# 东吴证券晨会纪要

2021 年 04 月 12 日

晨会编辑 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

## 宏观策略

**宏观点评：油价上涨对我国 PPI 和行业盈利影响有多大？**

整体来看，油价对 PPI 的传导效应最显著的是上游煤炭工业、石油工业部门，传导速度也较快，另外，油价对化学工业、纺织工业的传导也较为明显。根据我们推算，如果油价同比上行加快 1%，将带动我国 PPI 上涨约 0.09%，我们预计此轮 PPI 高点为 5.3%，将在 5-6 月达到高点位置。对于行业而言，如果油价同比上行加快 1%，工业企业营业成本增速将上涨约 0.4%，油价变化对成本影响最大的是煤炭行业、化学行业及纺织行业。对企业盈利影响最大的是石油行业和煤炭行业。

## 固收金工

**固收周报：周观：国开债利差走势分化（2021 年第 12 期）**

不同期限的国开债与国债利差走势近期出现分化现象，1Y 和 5Y 利差上行而 10Y 利差下行。利差走势分化的原因是什么？历史上是否存在过相同的时期：（1）近期走势：近期不同期限利差走势分化的现象始于 2021 年 3 月 10 日。通过计算发现，随着期限的缩短，利差由下行转变为上行，且上行幅度逐渐变大。分别看国债和国开债收益率的变化情况，所有期限国债收益率均下行，5 年期国债的收益率下行幅度最大；国开债收益率则呈现 1 年期上行，5 年期和 10 年期下行，10 年期收益率下行最明显。（2）分化原因：目前债券收益率窄幅波动，不同品种及期限的利率债收益率在一定程度上可以反映在横盘情况下投资者的行为。

## 行业

**汽车行业深度报告：软件定义汽车，AI 芯片黄金赛道**

我们看好汽车 AI 芯片板块，全球主要的自动驾驶芯片厂商包括 Mobileye、英伟达、高通、华为、地平线、黑芝麻等。

**电气设备新能源行业周报：电动车 3 月销量全面大超预期、硅料继续明显上涨**

电气设备 7851 下跌 3.92%，表现弱于大盘。核电涨 1.8%，锂电池涨 0.6%，新能源汽车跌 0.05%，发电及电网跌 1.04%，风电跌 1.75%，发电设备跌 3.26%，光伏跌 4.17%，工控自动化跌 7.66%。涨幅前五为动力源、雄韬股份、石大胜华、泰豪科技、金通灵；跌幅前五为特锐德、锦浪科技、国轩高科、汇川技术、亿纬锂能。

**通信行业跟踪周报：本周专题：三大运营商乘“云”而上，华为或将重点发力云计算**

1、云计算政策持续向好，海内外市场前景广阔；2、运营商重点发展云计算，业务收入快速增长；3、运营商优势显著，有望在云计算竞争中实现破局；4、华为云组织架构再度调整，或将迎来重要战略拐点。当前云计算市场竞争和机遇并存，建议持续关注云计算赛道优质公司。

**机械设备行业跟踪周报：通威合肥线效率超预期利好 HJT 设备商，建议关注景气持续旺盛的机床、工程机械行业**

【光伏设备】通威合肥线效率良率超预期，看好核心设备商
【工程机械】3 月挖机销量同比大涨 60%再超预期，上游开支加大行业供不应求
【机床行业】制造业复苏背景下产业链需求旺盛，建议关注国产机床和刀具龙头

**商业贸易行业跟踪周报：阿里巴巴被罚，对电商行业意味着什么，未来发展方向几何？**

本次处罚有助于促进电商乃至互联网行业的良性竞争，平台“品牌运营”能力的重要程度提升。本次受罚 182 亿元对阿里巴巴的日常经营造成严重打击的可能性不大。据 wind 数据，公司 FY2021Q1-3 归母净利润 1,556 亿元，经营活动净现金流 2,076 亿元，在手现金 1.6 万亿元。此次“二选一”等条款涉嫌垄断受到处罚一事，有望将平台导向更加健康的经营方式，促进电商和互联网行业的良性竞争，利好其长远发展。

**汽车行业点评报告：Q1 行业批发同比 2019 年-2.9%**

整车板块优选新车周期明确向上且积极应对电动智能转型的优秀民营企业：推荐长城汽车+吉利汽车。零部件板块优选未来在电动/智能赛道有自身位置且业绩向上周期：推荐福耀玻璃+拓普集团+中国汽研+德赛西威+华阳集团，关注星宇股份。

**教育行业周报（2021 年第 14 期）：看好持续成长的学校品牌**

看好持续成长的教育品牌：中国东方教育及天立教育分别作为职业教育和 K12 民办学校龙头，均有较强的异地扩张能力和标准化的品牌输出，管理能力。其中中国东方教育 2020 年受疫情有一定影响，但看好其疫情后的强劲恢复。天立教育则一如既往地保持稳定高增长，看好其未来三四线城市持续新开学校。

**肿瘤早筛：肿瘤早筛，撬动千亿市场，掀起时代革命**

综上，我们认为早筛企业的技术平台及研发管线布局，临床试验进度与阶段性成果，以及商业化前景与里程碑构成其投资价值。建议投资者积极关注：1）早筛“第一证”，结直肠癌筛查商业化先驱诺辉健康；2）肝癌筛查前瞻性临床试验领先企业泛生子、和瑞基因；3）强 NGS 甲基化技术平台，泛癌筛查优势公司燃石医学、鹊远基因等。

**机械设备行业：3 月挖机销量同比大涨 60%再超预期，上游开支加大行业供不应求**

3 月挖机销量同比+60.0%再超预期，上游开支加大行业供不应求

2021 年 3 月挖机销量 79,035 台（创历史新高），同比+60.0%，再超 CME 此前预期（同比+46%）；其中国内销量 72,977 台，同比+56.6%；出口 6,058 台，同比+116.5%。自 20Q4 以来，出口普遍维持 50%以上增速，海外市场持续复苏。2021 年 1-3 月合计销售挖机 126,941 台，同比+85.0%。其中国内销售 113,565 台，同比+85.3%；出口 13,376 台，同比+81.9%，出口占比 11.8%。

## 推荐个股及其他点评

**深科技（000021）：2021 年一季度业绩预告点评：优势业务持续拓展，业绩高速增长**

公司预计 2021 年第一季度归母净利润为 1.63-2.03 亿元，同比增长 100%-150%。

**信捷电气（603416）2020 年年报点评：年报亮眼，PLC 带动伺服+行业营销有望驱动稳增**

预计公司 2021-23 年归母净利润分别 4.16 亿、5.58 亿、7.49 亿，同比分别+25.5%、+34.1%、+34.2%，对应现价 PE 分别 25x、19x、14x，给予目标价 103.6 元，对应 21 年 35xPE，维持”买入“评级。

**华工科技（000988）：2020 年报点评：业绩进一步提升，下游需求持续放量助力公司长期发展**

华工科技 2020 年实现营业总收入 61.38 亿元，同比+12.40%，实现归母净利润 5.50 亿元，同比+9.49%。其中 2020 年 Q4 实现营业收入 16.27 亿元，同比+2.86%，实现净利润 0.64 亿元，同比+58.97%，全年业绩仍稳步提升，符合我们预期。

**波司登（03998）：疫情下 2020/21 财年利润同比+40%左右，品牌势能持续提升，羽绒服主业带动业绩高增**

盈利预测与投资评级：波司登是国产羽绒服龙头企业，我们认为未来中高端羽绒服市场将持续增长，波司登作为国产品牌升级的典范，在天时地利人和三重利好下业绩有望持续高增。得益于品牌升级下产品结构的优化，我们将公司 FY2021-2023 归母净利分别从 14.4/17.6/21.1 亿元调升至 16.7/19.8/23.0 亿元，同增 38.5%/19.0%/16.1%。当前股价对应 PE 为 21/17/15x，维持“买入”评级。

**宁波银行（002142）：2020 年年报点评：独树一帜！净息差如何逆势扩张？**

事件：宁波银行 2020 年全年营业收入 411.11 亿元，同比增长 17.19%；归属于母公司股东净利润 150.50 亿元，同比增长 9.73%，对应 EPS 为 2.43 元/股；期末总资产 1.63 万亿，较期初增长 23.45%，归属于母公司普通股股东净资产 1036.70 亿元，较期初增长 21.25%，对应 BVPS 为 17.26 元/股。前期发布的业绩快报已披露核心经营指标，盈利增速符合我们的预期。

**中密控股（300470）：2020 年业绩快报及 2021 一季度业绩预告点评：2021Q1 业绩超市场预期，产业整合驱动成长**

盈利预测与投资评级：由于疫情影响下高毛利率的存量业务恢复较缓，我们下调 2020 年归母净利润至 2.1 亿（-14%）。考虑到公司核电、管网等下游领域高景气及定增收购布局高端阀门领域增厚业绩，我们预计公司 2021-2022 年归母净利润分别为 3.0（维持原值）/3.7（维持原值）亿。当前市值对应 2020-2022 年 PE 为 38/27/22X，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业投资力度不及预期，收购后协同效应不及预期。

**迈为股份（300751）：2020 年报点评：业绩靠上限超市场预期，HJT 设备龙头扬帆**

盈利预测与投资评级：公司从丝网印刷设备向前段设备延伸，受益于 PERC 扩产景气拉长在手订单充裕，现提前布局 HJT 技术路线并能够提供性价比最高的整线方案，设备自制率达 95%，看好后续验证通过后订单落地。短期由于电池片企业的电池片价格走低，公司在手订单执行需要持续跟踪，故略下调盈利预测，我们预计公司 2021-2023 年的净利润分别是 5.6（原值 6.7，下调 16%）、9.1（原值 11.1，下调 18%）、12.5 亿元，对应 PE 为 60、37、27 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游扩产不及市场预期；外延拓展不及市场预期。

**上汽集团（600104）：芯片短缺影响持续，自主表现较好**

计随公司智己+新 R 标高端智能电动品牌打开新能源市场，不断

开拓海外市场，大众及通用有望见底企稳。维持上汽 2021-2023 年归母净利润 210/231/251 亿元的预测，对应 EPS 为 1.80/1.98/2.15 元。PE 分别为 11/10/9 倍。维持上汽集团“增持”评级。

**天工国际（00826）：2020 年年报点评：高端产品开始放量**

天工国际发布 2020 年度业绩公告：2020 年公司实现营业收入 52.21 亿元，同比下降 2.8%，实现归属于上市公司股东净利润 5.37 亿元，同比上升 35.9%。公司拟派股息每股普通股人民币 0.07 元，分红率 35%。

**中伟股份（300919）2020 年年报点评：业绩符合预期，前驱体量利齐升**

2020 年归母净利润 4.2 亿，同比+134%，符合预期。2020 年公司营收 74.40 亿元，同比增长 40.07%；归母净利润 4.20 亿元，同比增长 133.65%，符合预期；盈利能力方面，2020 年毛利率达 13.14%，同比增长 0.83pct，净利率为 5.65%，同比增长 2.26pct。Q4 归母净利环比增长，符合预期。20Q4 公司实现营收 23.63 亿元，环比增长 11.37%；归母净利润 1.40 亿元，环增 10.78%，扣非归母净利润 1.25 亿元，环比增长 4.25%。盈利能力方面，净利率 5.92%，环比下滑 0.03pct；扣非净利率 5.31%，环比下滑 0.36pct，整体业绩符合预期。

**通富微电（002156）：2021 年一季度业绩预告点评：封测延续高景气，业绩高速增长**

公司预计 2021 年第一季度归母净利润为 1.4-1.6 亿元，同比大幅扭亏。

**杰瑞股份（002353）：2020 年年报点评：业绩符合我们预期，页岩油有望接力压裂设备需求新增量**

盈利预测与投资评级：考虑到受疫情影响，2020 年下半年油气行业整体订单情况一般（公司设备订单周期为 6 个月左右），但由于行业迎来拐点+公司具备成长基因，我们预计 2021-2023 年的净利润分别为 19.5（原值 20.3，下调 4.2%）/25.6（原值 27.7，下调 7.6%）/33.5 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 17/13/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：油价走势不及预期、中美贸易战对原油市场影响、国内三桶油资本开支力度不及预期。

**华测检测（300012）：2021 一季度业绩预告点评：精细化管理加速业绩释放，全年高增值得期待**

事件：公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 0.98-1.01 亿元（上年同期为 0.13 亿），同比大增 645%-665%，其中非经常性损益预计 3,000 万元（上年同期为 2,526 万元），主要为政府补助。

**芯朋微（688508）：2020 年报点评：电源管理领先优势强化，业绩创新高**

公司 2020 年营业收入 4.29 亿元，同比+28.11%，归母净利润 9973.62 万元，同比+50.73%。

**广汽集团（601238）：3 月批发同比 2019 年微增**

预计随广汽传祺+广汽埃安新车型上市持续放量，日系车型周期向上，有望持续改善。我们维持 2021-2023 年营业收入 683/751/841 亿元，归母净利润 70/90/106 亿元的盈利预期，分别同比+16.7%/+29.1%/+17.4%；对应 2021-2023 年 EPS 为 0.67/0.87/1.02 元，PE 为 16/12/10 倍。维持广汽集团“增持”评级。

**广电计量：2021 一季度业绩预告点评：短期净利润承压，不改全年向好趋势**

事件：公司预计 2021 年 Q1 归母净利润亏损 0.80-0.65 亿元，同比增长 30.83%-43.80%（上年同期亏损-1.16 亿元），其中非经常性损益对净利润的影响金额预计为 500 万元。

我们预计随着国内第三方检测市场发展、龙头份额提升，公司有望维持两位数以上收入增速。考虑到疫情后下游检测需求持续修复，我们维持 2021-2023 年 EPS0.64/0.88/1.15 元的预计，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 57/42/32 倍，维持“增持”评级。

风险提示：业务开拓不及预期；并购整合风险；品牌公信力下降风险。

**科大讯飞（002230）：2020 年业绩快报和一季报预告点评：年报略超市场预期，一季报扭亏为盈**

事件：公司 2020 年实现营收 130.25 亿元，同比增长 29.23%，实现归母净利润 13.64 亿元，同比实现 66.48%，略超市场预期。

**富满电子（300671）：2020 年报&2021 一季度业绩预告点评：悄然生长，厚积薄发**

公司 2020 年营业收入 8.36 亿元，同比+39.79%，归母净利润 1 亿元，同比+172.64%。2020 年 Q1，公司预计归母净利润 5500 万元-6500 万元，同比+732.66%-884.06%。

## 宏观策略

**宏观点评：油价上涨对我国 PPI 和行业盈利影响有多大？**

观点

自 2020 年 4 月触底以来，布伦特油价开启了新一轮上涨（图 1），最高一度触及 71 美元，迄今为止的涨幅接近 3 倍，月均的复合增速为 12.6%。从历史来看，本轮油价上涨的速度无疑是金融危机后最快的（表 1），其向我国 PPI 各行业传导、以及对工业企业利润的影响也将很快显现。

我们不妨先来简单回顾下金融危机后的前两轮油价上涨（表 1）:

2009 年 2 月-2011 年 4 月：金融危机后美联储持续 QE 叠加利比亚内战扩大，在供需面双重利好因素推动下布伦特原油价格从 39 美元上涨至 127 美元，上涨持续时间 26 个月，涨幅 226%，月均复合增速 4.6%。

2016 年 1 月-2018 年 10 月：欧佩克与俄罗斯达成联合减产协议、特朗普大规模减税刺激消费、以及美国退出伊朗核协议，布伦特油价从 27 美元涨至 86 美元，上涨持续时间 33 个月，涨幅 219%，月复合增速 3.5%。

整体来看，这轮油价上涨在背景上与 2016-2018 年较为相似，即先是由供给催生，而后由需求拉动。但这轮油价由于底部位置更低（低于 20 美元），至今的持续期仅为上轮的三分之一，因此涨幅更大且更为迅速。

在上述两轮油价上涨时期，对 PPI 传导、及对工业企业成本的影响如下:

第一轮上涨：油价增速在 2009 年 12 月达到峰值（图 2），随后 2010 年 5 月 PPI 到达高位 7.1%，此轮油价对 PPI 传导滞后五个月，弹性为 0.1（表 2），即油价同比上行加快 1%，将带动 PPI 上涨约 0.1%。具体来看，受油价波动影响最大的是石油工业 PPI 和煤炭工业 PPI，弹性分别为 0.5 和 0.2，滞后时长为 2 个月和 6 个月。油价同比增速对工业企业成本增速的传导作用更加明显，成本同比增速峰值出现在 2010 年 2 月，弹性为 0.3，即油价同比上行加快 1%，将带动工业企业成本增速上行 0.3%。从行业来看，油价变动对石油、煤炭及化学工业企业成本影响最大。

第二轮上涨：此轮油价同比增速在 2017 年 1 月达到峰值，2 月 PPI 同比到达高位 7.8%，此轮油价对 PPI 的传导滞后时长为一个月，弹性为 0.1。行业方面，受油价波动影响最大的是石油工业 PPI 和煤炭工业 PPI，弹性分别为 0.43 和 0.54，滞后时长分别为 1 个月和 4 个月。工业企业成本增速在 2017 年 3 月达到峰值，油价增速对利润增速传导的滞后时长为 2 个月，弹性为 0.1。此轮油价上涨对成本影响最大的是煤炭行业，煤炭行业利润增速对油价变动的弹性为 0.3，滞后时间 2 个月。

油价变动对企业盈利影响：原油作为工业企业重要的原料，其价格上涨带动企业成本上行，从收入端看，从收入端看，油价上涨也会带动企业提价和替代品(如煤炭)价格的上涨。如表 4 所示，油价上涨对石油、煤炭和电力行业盈利净弹性为正，特别是石油行业，油价同比上行加快 1%，将带动石油行业盈利同比上涨约 0.57%。

整体来看，油价对 PPI 的传导效应最显著的是上游煤炭工业、石油工业部门，传导速度也较快，另外，油价对化学工业、纺织工业的传导也较为明显。根据我们推算，如果油价同比上行加快 1%，将带动我国 PPI 上涨约 0.09%，我们预计此轮 PPI 高点为 5.3%，将在 5-6 月达到高点位置。对



请务必阅读正文之后的免责声明部分

于行业而言，如果油价同比上行加快 1%，工业企业营业成本增速将上涨约 0.4%，油价变化对成本影响最大的是煤炭行业、化学行业及纺织行业。对企业盈利影响最大的是石油行业和煤炭行业。

风险提示：地缘政治风险超预期

（证券分析师：陶川　研究助理：周璐）

## 固收金工

**固收周报：周观：国开债利差走势分化（2021 年第 12 期）**

观点

不同期限的国开债与国债利差走势近期出现分化现象，1Y 和 5Y 利差上行而 10Y 利差下行。利差走势分化的原因是什么？历史上是否存在过相同的时期？

（1）近期走势：首先，我们观察到近期不同期限利差走势分化的现象始于 2021 年 3 月 10 日，通过计算 3 月 10 日至 4 月 2 日国债收益率、国开债收益率和国开债国债利差的变化幅度，我们尝试拆分利差变化中国债和国开债的贡献度。可以发现，随着期限的缩短，利差由下行转变为上行，且上行幅度逐渐变大。若分别看国债和国开债收益率的变化情况，可以发现所有期限国债收益率均下行，且 5 年期国债的收益率下行幅度最大；国开债收益率则呈现 1 年期上行，5 年期和 10 年期下行，且 10 年期收益率下行最明显。

（2）分化原因：目前债券收益率窄幅波动，不同品种及期限的利率债收益率在一定程度上可以反映在横盘情况下投资者的行为。国债吸引的主要是配置型投资者，5 年期国债收益率下行表明在前期“短久期、低杠杆”的情况下，该类投资者正在适当拉长久期采取票息策略，但在经济数据依然强劲，基本面存在拐点但时点未明的情况下，不敢贸然将久期拉得过长。国开债吸引的交易型投资者较多，不同期限收益率体现出的“越长越牛”现象表明该类投资者对于基本面将出现拐点存在预期，对债市态度逐渐乐观。当前利率处于磨顶状态，利率趋势性下行机会需要等待，受基数效应影响，国内基本面破局时间需等待至下半年，政策面因素则需关注 4 月底召开的政治局会议。

（3）历史对比：2018 年 4 月 17 日至 2018 年 5 月 17 日期间也出现过 1Y 和 5Y 利差上行而 10Y 利差下行的情况。同样，我们将利差变化幅度进行拆分。我们可以发现不同期限国债和国开债的收益率变化情况与本次利差分化时并不相同。国债方面，收益率 1 年期和 5 年期下行，10 年期上行。究其原因，4 月 17 日央行宣布降准从流动性角度给债市带来利好，货币政策转化为宽松使国债的主要投资者配置型机构加大配置力度，催化 1 年期国债收益率下行；而 10 年期国债收益率则在此期间由于中美贸易问题有所缓和，4 月部分行业高频数据有所修复走高。国开债方面，所有期限收益率均上行，且期限越短，上行幅度越大。导致该现象的原因主要在于 4 月底由于缴税因素，资金面意外紧张，加之前期降准后，利率修复过大，国开债的主要投资者交易型机构采取了获利了结的操作。

（4）近期策略：由以上分析可见，两次利差走势分化的背景并不相同，



请务必阅读正文之后的免责声明部分

如今资金面保持平稳而经济存在下行压力。基于我们对于宏观经济及债市微观结构的判断，经济基本面及全球流动性拐点带来的利率下行机会尚未被完全定价于收益率曲线中，投资者可适当拉长久期，配置 5 年期债券。

风险提示：全球疫情形势不稳定，经济存在下行压力，流动性拐点或将至。

（证券分析师：李勇）

## 行业

**汽车行业深度报告：软件定义汽车，AI 芯片黄金赛道**

投资要点

软件定义汽车时代，车规级 AI 芯片黄金赛道

汽车由分布式架构向域控制/中央集中式架构方向发展的过程中，AI 芯片作为计算的载体逐渐成为智能汽车时代的核心。集成更多 AI 单元是智能芯片技术发展大趋势，AI 芯片通过添加神经网络单元实现 AI 运算的更高效。经我们测算，我国汽车 AI 芯片市场规模由 2019 年的 9 亿美元提升到 2025 年的 92 亿美元，复合增速 45.0%;到 2030 年将达 181 亿美元，十年复合增速 28.8%。

特斯拉 FSD 引领产业发展，AI 芯片格局逐渐清晰

特斯拉 FSD 自研自用，引领产业发展，属于独立一级。全球 GPU 领域 AI 龙头英伟达具备最完善的软件工具链和应用生态，背靠英特尔的 Mobileye 客户资源丰富且已量产验证，同属于第一阵列。高通从智能座舱域切向自动驾驶域，快速打通汽车智能化两大关键环节；华为 AI 芯片云边端领域全覆盖，技术实力雄厚，面向 L2+及以上市场。华为和高通均在通信领域具备技术积累，结合智能驾驶布局有望迅速完善汽车智能化生态。地平线对标 Mobileye，有望实现国产化替代。

汽车 AI 芯片赛道长坡厚雪，孕育独角兽地平线

地平线战略聚焦于车规级智能驾驶 AI 芯片+AIoT 边缘 AI 芯片的研发和产业落地，对外主要提供解决方案类产品（芯片+软件算法）。公司主要优势：1）作为中立第三方，芯片和算法可分开销售或一体式解决方案，受客户信任；2）国产芯片，国内优选；3）技术团队实力雄厚。公司核心技术骨干来自百度等科技巨头。4）产业资源丰富。成立以来累积 10 轮融资，也吸引比亚迪、长城汽车、舜宇光学、星宇股份等多家汽车产业链上下游企业投资。

Mobileye 背靠英特尔，是 ADAS 市场 AI 芯片龙头

截至 2020 年底，Mobileye 累计售出约 7330 万枚芯片，从 ADAS 到 L2+方案的市场占有率约为 70%。EYEQ 系列芯片出货量由 2014 年的 270 万片提升至 2020 年的 1930 万片，CAGR 为 38.8%。同时，Mobileye 营收持续快速增长，2014-2020 年总营收 CAGR 为 37.4%。

高通是智能座舱芯片王者，四大方向全面布局汽车智能化

座舱的功能属性类似于手机，高通凭借在手机领域的优势，在汽车座舱



请务必阅读正文之后的免责声明部分

领域竞争力优势继续保持领先。此外，高通依托丰富的座舱芯片客户，继续深耕汽车智能化领域，主要包括四个方面：智能座舱、ADAS/自动驾驶、车联网和车对云平台。

行业观点：

我们看好“5G/AI 技术进步+特斯拉催化”带来的新一轮自动驾驶行情。区别于 2015-2016 年，这轮行情三大不同点：1）软件取代硬件定义汽车，E/E 架构升级成为关键已是行业共识；2）用户版 L3 级 ADAS 功能渗透率快速提升从而带来单车价值量上升；3）AI 芯片作为未来汽车产业链基石，发展先行。我们看好汽车 AI 芯片板块，全球主要的自动驾驶芯片厂商包括 Mobileye、英伟达、高通、华为、地平线、黑芝麻等。

风险提示：智能驾驶行业发展不及预期，法律法规限制智能驾驶发展，中美贸易摩擦加剧的风险

（证券分析师：黄细里）

**电气设备新能源行业周报：电动车 3 月销量全面大超预期、硅料继续明显上涨**

投资要点

电气设备 7851 下跌 3.92%，表现弱于大盘。核电涨 1.8%，锂电池涨 0.6%，新能源汽车跌 0.05%，发电及电网跌 1.04%，风电跌 1.75%，发电设备跌 3.26%，光伏跌 4.17%，工控自动化跌 7.66%。涨幅前五为动力源、雄韬股份、石大胜华、泰豪科技、金通灵；跌幅前五为特锐德、锦浪科技、国轩高科、汇川技术、亿纬锂能。

行业层面：电动车：3 月国内电动车销量 22.6 万辆，同比增长 239%，Q1 合计 51.5 万辆；美国电动车 3 月销量 4.99 万辆，同环比+161.3%/+27.6%，Q1 合计 12.5 万辆；欧洲主流 10 国 3 月注册量达 19.7 万辆，同环比+164%/99%，Q1 销量接近 39 万辆；Q1 国内动力电池累计销量 23.9GWh，+201%；传美国针对电动汽车的激励将从 7500 美元增加到 1 万美元；特斯拉在中国赚 86 万新能源汽车积分，或卖 25 亿；本月美国特斯拉再提价 500/1000 美金；特斯拉延迟交付新款 ModelS 和 ModelX；大众集团战略投资国轩高科获证监会核准；比亚迪秦 PLUSEV 将于 4 月 7 日上市搭载全新刀片电池；大众 ID.家族新成员 ID.6 将于 4 月 17 日全球首秀；钴（长江有色）报价 36.6 万/吨，本周+2.2%；镍报价 12.77 万/吨，本周+4.0%；锰报价 1.75 万/吨，本周+1.2%；电池级碳酸锂（百川）报价 8.95 万/吨，本周+2.4%；氢氧化锂（百川）报价 7.6875 万/吨，本周+4.1%；工业级 DMC 碳酸二甲酯报价 7.7 万/吨，本周+7.7%；三元 622 型前驱体报价 11.5 万/吨，本周-0.9%；三元 622 型正极报价 17.65 万/吨，本周-1.1%；新能源：2020 年全球可再生能源新增装机超 260GW 风光占比 91%；新 FIT 补贴政策下，越南光伏市场将迎来黄金期；继 BIPV 之后，隆基股份正式进军光伏制氢；国家发改委就 2021 年光伏、风电上网电价征求意见：指导电价出炉、户用 3 分；鼓励安装储能！澳大利亚拟对屋顶光伏征收“太阳能税”；635 瓦组件首秀报 1.78！综合均价 1.7 元/瓦，大唐 5GW+黄河水电 125MW 组件开标；中环单晶硅片报价上涨：与三月份相比，其中 175mm 硅片涨幅 2.8%到 8.5%；本周单晶硅料 134 元/kg，环比上涨 4.69%；单晶电池 158/166mm 报价 0.93/0.86 元/W，环比下降 1.06%/2.27%；单晶硅片、单晶组件、玻璃价格持稳；工控&电网：21Q1，南方电网累计发



请务必阅读正文之后的免责声明部分

受电量达 2856 亿千瓦时，同比增长 29.77%。

公司层面：中伟股份：1）2020 年报，营收 74.4 亿，同增 40.1%；归母净利 4.2 亿，同增 133.7%。2）中伟香港新能源与 RIGQUEZA 签署红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属 3 万吨(印尼)项目合资协议。璞泰来：2021 年 Q1 营收 17.39 亿，同增 112.43%；归母净利润 3.35 亿，同增 260.21%；雷赛智能：1）2020 年报，实现营收 9.46 亿，同比+42.69%；实现归母净利 1.76 亿，同比+63.55%；2）2021 年 Q1 预告，营收 2.9~3.1 亿，同比+73%~85%，归母净利 0.55~0.65 亿，同比+95%~130%；3）解除限售股份 6058 万股，于 4 月 9 日流通。赣锋锂业：拟向激励对象授予股份 0.16 亿股，约占公司总股本 1.16%，行权条件以 2020 年扣非后归母净利润为基数，2021-2024 年扣非后归母净利润增长分别不低于 380%/520%/620%/730%。天奈科技：GRCSinoGreen 拟通过集中竞价和大宗交易方式减持分别不超过 23 万和 46 万股。中环股份：2021Q1 预告同向上升，实现营收 70 亿-76 亿元，同增 55.0%-68.3%，归母净利 4.7-5.5 亿元，同增 86.3%-118.0%。欣旺达：2021Q1 预计扭亏为盈，归母净利 1.03 亿元–1.33 亿元。信捷电气：2020 年报，实现营收 22.17 亿元，同增 51.55%；归母净利 3.32 亿元，同增 119.85%。迈为股份：2020 年报，实现营收 22.85 亿元，同增 59.0%，归母净利 3.94 亿，同增 59.34%。亚玛顿：2020 年报，实现营收 18.03 亿元，同增 52.2%，归母净利 1.38 亿元，同增 241.9%。多氟多：1）业绩快报：2020 年营业收入 42.4 亿元，同增 6.19%；归母净利润 0.49 亿元，同增 111.84%。2）业绩预增：预计 2021Q1 归母净利 0.9 亿元-0.95 亿元，同增 7184%-7589%。天际股份：新华化工和新昊投资以大宗交易集中竞价方式减持不超过 880 万股和 1523.9 万股股票，占总股本的 2.19%和 3.79%。

投资策略：电动车 3 月销量中、欧、美全面超预期，国内 22.6 万，同增 239%，Q1 合计 51.5 万辆，21 年 240-260 万，同增 80%+，欧洲主流 10 国注册量达 19.7 万，同环比+164%/99%，Q1 将超 40 万，全年 200 万+，美国 4.99 万，同环比+161%/+28%，Q1 共 12.5 万，全年预计 60 万+，全球销量预计 530-550 万；产业链来看，碳酸锂 9 万+、六氟到 20 万+，锂电供应链明显紧张，锂电需求极其旺盛，4 月排产环比 3 月增长 5%，季度环比向上明确，下半年新车型和新产能释放，预计将更好；市场调整导致估值回落到 30-45 倍 PE 为买入良机，Q1 龙头业绩同增 200%普超预期，全年 100%+增长，强烈推荐电动车全球龙头和价格弹性龙头。中国 2060 年碳中和，2030 年碳达峰，欧盟碳排放目标提升到 55%，美国拜登 2 万亿美金新基建鼓励发展光伏，都将加快光伏从辅助能源到主力能源的进程，但春节后硅料超预期涨价超 50%，尤其 4 月成交价依然大幅上行，3 月组件减产 30%，4 月目前看维持 3 月低迷状态，3 月末玻璃大降 12 块至 28 元/平超预期对产业链利好，产业链博弈或接近尾声，5 月需求有望好转，全年看国内和海外项目多，21 年装机预计 160-180GW+，同增 30%+，低位建议逐步布局光伏龙头。工控 20 年 Q2/Q3/Q4 增长 6.4%/6.7%/6.3%，其中 Q4 来看 OEM 同比提速到 15%，项目型下降 4%，Q1 史上最强旺季，环比增长，看好工控龙头。电网投资总体持平，结构性倾斜，电网龙头相对好，风电 20 年出货超 50GW 超预期，21 年有担忧，海上风电增长。

重点推荐标的：宁德时代（动力电池全球龙头、优质客户、领先技术和成本优势）、汇川技术（通用自动化持续超预期、动力总成全面突破）、隆基股份（单晶硅片和组件全球绝对龙头、高增长低估值）、天赐材料（电解液&六氟龙头、六氟涨价弹性大）、容百科技（高镍正极龙头、产能释



请务必阅读正文之后的免责声明部分

放高增可期）、阳光电源（逆变器全球龙头、储能业务前瞻布局）、通威股份（硅料和 PERC 电池龙头、硅料涨价超预期 Q1 预增）、亿纬锂能（动力锂电渐成龙头、电子烟超预期）、科达利（结构件全球绝对龙头、锁定宁德和 Tesla 等）、恩捷股份（湿法隔膜全球龙头、盈利能力强）、璞泰来（负极全球龙头、隔膜和设备加强布局）、新宙邦(电解液龙头、氟化工超预期)、中伟股份（前聚体全球龙头、业绩超预期）、宏发股份（新能源汽车继电器全球龙头、传统继电器超预期复苏）、华友钴业（钴盐龙头、正极前聚体龙头）、当升科技（正极龙头&SK 供应链龙头、海外占比高）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、业绩高增长）、固德威（组串式逆变器龙头、储能逆变器新秀）、福斯特（EVA 和 POE 绝对龙头、感光干膜等上量）、天合光能（210 组件龙头、估值低）、中信博（跟踪支架渗透率向好、唯一中国跟踪支架龙头）、九号公司（电动平衡车和滑板车龙头、电动两轮车新秀）、晶澳科技（组件一线品牌、技术品牌口碑好）、国电南瑞（二次设备龙头、电力物联网受益）。建议关注：比亚迪、赣锋锂业、天齐锂业、三花智控、嘉元科技、诺德股份、良信电器、雷赛智能、海优新材、欣旺达、星源材质、多氟多、天奈科技、思源电气、爱旭股份、福莱特、金博股份、孚能科技、国轩高科、正泰电器、麦格米特、八方股份、林洋能源、特变电工、金风科技、日月股份、东方日升、许继电气、平高电气、国网信通、思源电气、捷佳伟创、天顺风能、杉杉股份等。

风险提示：投资增速下滑，政策不达预期

公司估值：

0

（证券分析师：曾朵红　研究助理：岳斯瑶）

**通信行业跟踪周报：本周专题：三大运营商乘“云”而上，华为或将重点发力云计算**

投资要点

本周策略观点：1、云计算政策持续向好，海内外市场前景广阔：我国自 2010 年起频频出台政策推动云计算产业发展。Gartner 预计 2023 年全球云计算市场规模将达到 3500 亿美元。2、运营商重点发展云计算，业务收入快速增长：当前三大运营商均重点布局云计算，中国电信持续推动“2+4+31+X+O”的云网融合资源布局；中国移动聚焦“云改”战略；而中国联通则以沃云为支点推出云计算战略。3、运营商优势显著，有望在云计算竞争中实现破局：相比其他玩家，运营商在云计算赛道具备管道、频段和基础设施等优势，同时在金融、政企等客户的订单获取能力也更强，有望在云计算领域获取重要份额。4、华为云组织架构再度调整，或将迎来重要战略拐点：华为任命徐直军为华为云董事长，余承东为华为云 CEO，此次变革或预示华为云迎来战略拐点。据 Canalyst 数据，华为公有云在国内市场份额达 17%，国内排名第二。当前云计算市场竞争和机遇并存，建议持续关注云计算赛道优质公司。

行业前瞻：2021 年首届 NEPCON 峰会（2021.4.21），2021 年第二届信息通信技术国际会议（2021.5.7-5.9）

首推组合：中国联通、中兴通讯、天孚通信、淳中科技。

建议关注组合：港股运营商：中国电信、中国移动、中国联通；物联网/车联网：美格智能、威胜信息、移远通信、广和通、移为通信、道通科



请务必阅读正文之后的免责声明部分

技、锐明技术、鸿泉物联；5G 主设备：烽火通信；碳中和：中天科技、科信技术、英维克、科士达；城市数字化转型相关：海康威视、大华股份、科大讯飞、万集科技、佳都科技、万通发展、中电兴发；低轨卫星：中国卫星、中国卫通、海格通信、和而泰、华力创通、欧比特、杰赛科技、康拓红外、天银机电、亚光科技、上海沪工、星宇网达；光模块：新易盛、华工科技、光迅科技、博创科技；IDC：宝信软件、奥飞数据、光环新网、佳力图、杭钢股份、沙钢股份、城地股份、立昂技术、世纪互联、万国数据；高清视频：兴图新科；云计算/边缘计算：优刻得、网宿科技；量子信息产业：国盾量子；小基站：上海瀚讯、震有科技；PCB：崇达技术、深南电路、沪电股份；散热：中石科技；运营商/铁塔：中国移动、中国电信、中国铁塔；服务器/路由器/交换机：烽火通信、兴森科技、浪潮信息；UWB：浩云科技；全国一网：歌华有线、广电网络；网络可视化：中新赛克；5G 行业专网：海能达；产业互联网：恒华科技、朗新科技；工业互联网：工业富联、威胜信息；大数据：每日互动、慧辰资讯、东方国信；线上教育：世纪鼎利、立思辰；线上办公：亿联网络、会畅通讯、二六三；天线射频：世嘉科技、通宇通讯、硕贝德。

市场回顾：近一周通信（申万）指数上涨 0.03%；沪深 300 指数下跌 1.48%，行业跑赢大盘 1.51pp。东吴通信优选指数近期表现：一周下跌 0.71%，年初至今上涨 19.41%。

风险提示：运营商收入不及预期；政策扶持力度不及预期；5G 产业进度不及预期；5G 网建进度不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

**机械设备行业跟踪周报：通威合肥线效率超预期利好 HJT 设备商，建议关注景气持续旺盛的机床、工程机械行业**

1.推荐组合

【三一重工】【中联重科】【杭可科技】【柏楚电子】【杰瑞股份】

【晶盛机电】【先惠技术】【恒立液压】【浙江鼎力】【华测检测】

2.投资要点

【光伏设备】通威股份合肥线效率良率超市场预期，看好核心设备商

3 月 31 日，清华大学考察团对通威股份合肥 200MW 的 HJT 电池中试线进行考察发现，目前通威股份合肥 200MWHJT 电池片中试线批量生产的电池片以 24.3%的转换效率为主，2021Q1 平均良率达到 97.84%，该良率已接近 PERC（整体良率在 97-98%），远高于 TOPCON（整体良率在 93%-95%）。此外，虽然目前 PERC 在生产成本上具备优势，但 HJT 降本路线清晰，到 2022 年 HJT 在生产成本上有望和 PERC 打平。2020 年下半年，安徽华晟、通威金堂、阿特斯、爱康科技等多个 HJT 项目完成设备招标，我们预计 HJT 即将开始快速渗透，2021 年行业将有 10-20GW 扩产，2020-2022 年 HJT 设备的市场需求约 310 亿。

重点推荐：（1）【迈为股份】HJT 电池片设备整线龙头，从丝网印刷设备向前段设备延伸。受益于 PERC 扩产高峰在手订单充裕，现提前布局 HJT 技术路线并能够提供性价比最高的整线方案，设备自制率达 95%，看好后续验证通过后订单落地。其余关注：（2）【捷佳伟创】：产品线广、协同性强的电池设备龙头；（3）【金辰股份】国内光伏组件设备龙头，电池



请务必阅读正文之后的免责声明部分

片设备新进入者。

【工程机械】3 月挖机销量同比大涨 60%再超市场预期，上游开支加大行业供不应求

2021 年 3 月挖机销量 79035 台（创历史新高），同比+60.0%，再超 CME 此前预期（同比+46%)。其中国内 72977 台，同比+56.6%；出口 6058 台，同比+116.5%。自 20Q4 以来，出口普遍维持 50%以上增速，海外市场持续复苏。

全国各地重大项目密集开工，中挖强势引领行业增长。国内市场分吨位来看：3 月小挖(0-18.5t)销量 68170 台，同比+71.7%；中挖(18.5-28.5t)销量 33312 台，同比+131.9%；大挖(>28.5t)销量 12083 台，同比+67.4%。中挖主要应用于基础设施建设和房地产,在各类项目的推动下，自 2020 年 7 月中挖超过小挖，成为增速最快的细分机种。

建议积极配置低波动周期中的强 α。我们预计 2021 年挖机行业销量增长 5-15%，未来几年工程机械行业波动估计维持正负 5-10%，波动率将比上一轮要小很多，2024 年后有望进入下一轮大的更新周期。对标海外龙头，国内龙头三一重工、中联重科等 PE 较低，而受益于国内市场景气拉长、集中度提升及全球化推进，国内龙头业绩具备较高成长性，看好后续国产品牌戴维斯双击的机会。

【机床行业】制造业复苏背景下产业链需求旺盛，建议关注国产机床和刀具龙头

3 月 PMI 显示制造业景气持续回升，机床行业进入十年更新大周期。3 月制造业 PMI 较前月反弹 1.3pct 至 51.9%，表明制造业仍在扩张通道，打消市场前期对于滞胀的担忧。机床作为最典型的通用设备之一，显著受益制造业景气，当前民营上市公司订单均已排产至 6-7 月份。中长期来看，十年周期拐点已至，我们预计 2021-2025 年国产数控金属切削机床市场规模 CAGR=23%，年均更新需求达千亿元。当前机床格局剧变，国企退场、民营企业崛起在即，创世纪、海天精工等国产厂商已跻身市场前列；同时产能利用率提升+顺势扩张，规模效应下龙头业绩弹性高。建议关注民营企业龙头【创世纪】【海天精工】【国盛智科】。

机床刀具供不应求迎来涨价潮，建议关注正在加速放量的国产刀具龙头。短期来看，供需缺口较大，各大品牌纷纷涨价。①需求端：制造业复苏势头强劲+行业低库存+刀具更换频率以小时计算，需求确定性较强。②供给端：疫情影响海外产能，供给紧张。长期来看，刀具增长延续性较强。我国机床数控化率持续提升、刀具市场消费升级，我们预测国内刀具行业 5 年内市场规模有望超 600 亿元。疫情催化，国产刀具企业有望迎来业绩兑现期。近年来国产品牌性价比逐渐赶超日本厂商+疫情制约海外产能，刀具国产渗透将进一步加速。华锐精密、欧科亿等品牌已在部分领域接近欧美、日韩刀具的性能，IPO 融资扩产也将进入扩张周期，建议关注【华锐精密】【欧科亿】【恒锋工具】。

风险提示：下游固定资产投资不及预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝　证券分析师：黄瑞连）

**商业贸易行业跟踪周报：阿里巴巴被罚，对电商行业意味着什么，未来**



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**发展方向几何？**

行业观点

事件：阿里巴巴由于“二选一”垄断行为被处以 182.28 亿元罚款。由于对平台内商家提出“二选一”要求涉嫌违反反垄断法，4 月 10 日阿里巴巴被市场监督总局责令停止违法行为，并处以 182.28 亿元的罚款（相当于公司 2019 年中国境内销售额的 4%）。同时，市场监督总局向阿里巴巴发出《行政指导书》，要求其全面整改，并连续三年向市场监督总局提交合规自查报告。随后，公司在官网发布《致用户和公众的一封信》，表示将诚恳接受处罚，并在未来进一步加强合规体系建设，更好地履行社会责任。

过去用户数增长是电商的主要增长驱动，但头部电商平台潜在的用户增长空间已经不多了。至 2020 年底，阿里巴巴/拼多多的 MAU 分别为 9.02/7.20 亿，而 CNNIC 统计的中国网民数量为 9.89 亿。存量视角下，品牌化程度或将成为决定平台盈利能力的关键变量。

品牌化仍是电商发展大方向，“品牌运营”能力对于电商平台会变得愈发重要。一方面，品牌是商家和消费者之间的“信用契约”，具有难以替代的重要作用。另一方面，品牌方通常是消费产业链条中利润率较高的环节，能给电商平台带来更高的变现能力（货币化率）。由于平台用户数量趋于饱和，未来人均消费和货币化率将逐渐成为电商平台的主要增长驱动，而在此过程中电商品牌化的重要性或逐渐增强。

而随着电商平台及行业发展逐渐趋于成熟，平台之间的流量分发逻辑正开始趋同。以淘系电商和拼多多之间的对比为例，过去淘系以搜索为主，而拼多多的流量来源主要是信息流推送和分享跳转；但目前淘系的信息流比重在上升，而拼多多平台内搜索已经成为（商品详情页的）第一大流量入口。这意味着，未来决定品牌商去留的核心因素，可能就是①平台能否满足商家的运营需求，及②品牌能否在平台上得到目标客户。

因此，未来的电商平台的竞争会越来越开放，平台需依靠运营和服务能力来留住商家和客户。本次阿里受罚或许意味着，未来使用类似“二选一”条款来限制商家及消费者选择的行为，也可能会被视为“滥用市场支配地位”而受罚；未来电商行业乃至整个互联网行业的竞争或将变得更加的开放和健康，而运营和服务能力强的平台更有望留住和获得核心商家和客户。

投资建议

本次处罚有助于促进电商乃至互联网行业的良性竞争，平台“品牌运营”能力的重要程度提升。本次受罚 182 亿元对阿里巴巴的日常经营造成严重打击的可能性不大。据 wind 数据，公司 FY2021Q1-3 归母净利润 1,556 亿元，经营活动净现金流 2,076 亿元，在手现金 1.6 万亿元。此次“二选一”等条款涉嫌垄断受到处罚一事，有望将平台导向更加健康的经营方式，促进电商和互联网行业的良性竞争，利好其长远发展。

推荐标的：京东集团，阿里巴巴，拼多多，贝泰妮，上海家化，华熙生物等。

风险提示：行业竞争加剧，监管进一步趋严，疫情，宏观经济波动等

（证券分析师：吴劲草　研究助理：阳靖　证券分析师：张家璇）



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**汽车行业点评报告：Q1 行业批发同比 2019 年-2.9%**

投资要点

行业整体概览：芯片短缺背景下，Q1 累计批发同比 2019 年-2.9%，好于我们预期。乘联会口径：狭义乘用车 3 月产量 182.1 万辆（同比 2019/2020 年 3 月分别为-9.09%/+86%，环比+60.8%），Q1 累计产量 481.7 万辆（同比 2019/2020 年 Q1 分别为-5.15%/+87.5%，环比-27.26%）；狭义乘用车 3 月批发销量 183.8 万辆（同比 2019/2020 年 3 月分别为-4.6%/+83.3%，环比+61.6%），Q1 累计批发销量 500.4 万辆（同比 2019/2020 年 Q1 分别为-2.9%/+77.2%，环比-24.82%）；狭义乘用车 3 月零售销量 175.2 万辆（2019/2020 年 3 月分别为+0.2%/+67.2%，环比+48.6%），Q1 累计零售销量 509.2 万辆（同比 2019/2020 年 Q1 分别为+0.28%/+68.8%，环比-19.97%）。新能源乘用车 3 月产量 19.2 万辆（同比+309.3%，环比+70.5%），Q1 累计产量 48.1 万辆（同比+389.1%）；新能源乘用车 3 月批发 20.2 万辆（同比+261.3%，环比+101.1%），Q1 累计批发 46.8 万辆（同比+315.9%）；新能源乘用车 3 月零售 18.5 万辆（同比+239.6%，环比+91.5%），Q1 累计零售 43.7 万辆（同比+302.9%）。汽车芯片短缺+疫情影响未完全消除等多重因素作用下，3 月及 Q1 行业产批同比 2019 年均有小幅下滑。新能源车产批同比/环比增速领先，发展势态良好。展望 2021 年 4 月：考虑到芯片影响仍然在持续，产批 4 月份环比 3 月份下滑幅度高于历史水平，我们预计同比 2020 年同比增速 5%-10%。

车企层面产销：部分重点车企产销同比 2019 年为正，合资表现较好。根据乘联会及公司公告数据统计（本段均为数据同比 2019 年同期变化）：一汽大众+一汽丰田+奇瑞汽车+东风本田+华晨宝马+北京奔驰+上汽自主+长安福特产销同比均为正，合资整体表现优于自主，尤其是长安福特+一汽大众+一汽丰田；自主中奇瑞汽车同比数据表现最佳，长安汽车+长城汽车表现较好，长城汽车产批绝对值最高。综合来看，产批绝对值上一汽大众表现最佳，长安福特表现最差，同比增速长安福特表现最佳，上汽大众表现最差。

价格层面：3 月下乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.71%，环比 3 月上+0.14pct。长城汽车重点车型中坦克 300 维持无折扣；第二代哈弗 H6/第三代哈弗 H6/哈弗大狗/哈弗初恋折扣率环比为+0.08pct/+0.51pct/+0.46pct/+0.57pct。吉利汽车重点车型中星瑞维持无折扣，博越因指导价下降，折扣率环比-3.86pct，领克 01/领克 05/领克 06 成交价小幅变动，折扣率环比+0.05pct/+0.06pct/+0.07pct。2）多数车企 3 月下折扣率增加，幅度较大的是广汽丰田+一汽捷达+华晨宝马，仅吉利汽车折扣率缩减。

投资建议：业绩为王，优中选优。鉴于市场风格转变+板块估值处于历史高位+行业处在百年变革中，2021 年汽车板块投资策略从全面看多转为优中选优。符合优中选优的个股标准：1）已经积极应对变革能够在未来产业中有明确地位；2）2021-2022 年处于明确向上的业绩周期；3）业绩增长能够很好消化估值。整车板块优选新车周期明确向上且积极应对电动智能转型的优秀民营企业：推荐长城汽车+吉利汽车。零部件板块优选未来在电动/智能赛道有自身位置且业绩向上周期：推荐福耀玻璃+拓普集团+中国汽研+德赛西威+华阳集团，关注星宇股份。

风险提示：疫情控制低于市场预期；乘用车需求复苏低于市场预期。

（证券分析师：黄细里）



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**教育行业周报（2021 年第 14 期）：看好持续成长的学校品牌**

本周观点

中国东方教育：2020 年 H2 已开始恢复，全国化网点持续高扩张

中国东方教育疫情下全年收入同比-6.6%，H2 收入增长已同比转正：2020 年公司实现收入 36.5 亿元，同比-6.6%，主要是因为疫情导致 2020 年 H1 公司旗下的学校无法正常招生和开学。但从下半年的数据来看，公司 2020 年 H2 实现收入 21.3 亿元，较 2019 年 H2 的 20.8 亿元同比+2.3%，疫情影响已基本淡化，收入有望恢复高增长轨道。

品牌认知度高，标准化管理输出，全国化网点高速扩张：公司作为我国职业教育龙头，旗下烹饪板块新东方烹饪，IT 板块新华电脑和汽车板块万通汽车均有悠久的办学历史和品牌认知度，尽管公司 2020 年经营情况受到了疫情影响，但学校网点数仍同比+16.4%至 206 所。学校已经积累丰富的办学经验，自上而下完整的招生，运营和管理体系已经成熟。凭借着优质的渠道优势以及集中化的规模管理经验，新培训品类拓展有保障。

天立教育：2020 年收入利润大幅增长，异地扩张初具规模

天立教育疫情下收入利润大幅增长：2020 年公司实现营收 13.0 亿元，同比+41.5%，实现归母净利润 3.8 亿元，同比+43.0%，这主要得益于学校及在校生数量增加，以及部分学校上调学费的积极影响。

学校与在校生数量高速增长，异地扩张初具规模：疫情期间公司仍保持高速扩张态势，学校数量同比+33.3%，达到 32 所，覆盖全国 8 个省份，20 个城市，同时在校生人数大幅+42.9%，达到 5.7 万人。2021 年公司仍将保持高速扩张，目前已经有 13 所学校在新建计划之中。

我们认为公司在疫情中的优秀业绩表现，这体现了公司所在细分赛道、自身管理能力及品牌影响力的优越性。作为西南地区领先的 K12 民办教育龙头，公司解决的是三四线城市优质教育资源稀缺的问题，具备重大社会意义并且为政府所支持。标准化的管理制度及良好的口碑保障了公司异地扩张的顺利推进，进而为业绩增长提供动力。

投资建议：看好持续成长的教学校品牌：中国东方教育及天立教育分别作为职业教育和 K12 民办学校龙头，均有较强的异地扩张能力和标准化的品牌输出，管理能力。其中中国东方教育 2020 年受疫情有一定影响，但看好其疫情后的强劲恢复。天立教育则一如既往地保持稳定高增长，看好其未来三四线城市持续新开学校。

风险提示：并购落地不及预期，新建学校落地不及预期，政策风险等

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：张家璇）

**肿瘤早筛：肿瘤早筛，撬动千亿市场，掀起时代革命**

投资要点

高性能癌症早筛产品具有较高临床和社会价值，是政策鼓励的方向。中国 2020 年癌症新发与死亡病例分别为 456.9/300.3 万例，均为全球首位，同时癌症病人五年生存率仅为 40.5%(2015 年)。早筛可有效降低肿瘤发病率与死亡率，以结直肠癌为例，早期腺瘤 5 年生存率接近 100%，IV 期仅



请务必阅读正文之后的免责声明部分

有 10.8%，而美国通过筛查 10 年间将结直肠癌发病率降低约 30%。国家“健康中国行动”癌症防治实施方案明确至 2022 与 2030 年，我国癌症总体 5 年生存率应不低于 43.3%与 46.6%。以灵敏度、特异性、PPV、NPV 等指标评价早筛产品临床价值，通过卫生经济学评判早筛产品社会效益，高性能的早筛产品配合患者依存性提高，政策鼓励下大有可为。

潜在市场空间超千亿，单癌与泛癌赛道宽阔带动时代革命。癌症早筛产品需求强，适用人群基数庞大。以结直肠癌为例，中国抗癌协会建议 40-70 岁人口定期接受结直肠癌筛查，其中高风险人群达 1.2 亿人。根据我们测算，Fit-DNA 等分子诊断筛查 2030 年对应市场规模有望达 115 亿元，成为主要早筛方法。其他癌种包括肝癌、肺癌、乳腺癌、胃癌、宫颈癌等筛查同样临床意义明确，渗透率有望不断提升，对应 2030 年市场规模多在百亿元以上。另据燃石医学招股书，泛癌筛查直接面向健康无症状人群，至 2030 年中国基于 NGS 的泛癌筛查市场规模有望达 289 亿美元，尤其在测序成本降低后其可及性大大提升。中国早筛市场潜在市场规模超千亿，早筛企业有望深刻改变癌症诊疗格局，带来时代革命。

早筛行业壁垒高，技术平台、临床试验投入、IVD 报证的合规性和商业化共同构筑护城河。ctDNA 的富集、测序以及遗传信息解读技术不断突破，甲基化和多组学+大数据的方法学代表了未来研发方向；大规模、多中心、前瞻性的临床试验则是早筛产品获证的必要不充分条件；商业化方面，IVD 产品模式与 LDT 服务模式并行，后者以其低成本在监管放松的背景下有望成为众多创新性早筛产品落地的途径，前者则受益合规性、更广的目标人群和更宽的商业模式选择成为长期早筛产品做大规模的唯一路径。鉴于此，我们认为早筛行业长期有望再现 NIPT 寡头垄断或伴随诊断细分龙头竞争的格局，先发与龙头企业优势显著。

黄金赛道风口已近，单癌商业化开启，泛癌尚在验证。参考 ExactSciences 与 Grail，前者结直肠癌筛查产品 Cologuard2020 年实现销售收入 8.2 亿美元，为全球最成功商业化早筛产品，放量主要受益于优异产品性能（灵敏度 92.3%，特异性 86.6%）及对支付方（医保）、医生（临床指南、药企合作）和患者依从性（广告、远程诊疗）问题的解决；Grail 则背靠 illumina，靶向甲基化检测及多组学、算法模型技术突出，临床试验矩阵全面、严谨。因此，我们看好具有技术实力和商业化前景的早筛企业。

投资建议：综上，我们认为早筛企业的技术平台及研发管线布局，临床试验进度与阶段性成果，以及商业化前景与里程碑构成其投资价值。建议投资者积极关注：1）早筛“第一证”，结直肠癌筛查商业化先驱诺辉健康；2）肝癌筛查前瞻性临床试验领先企业泛生子、和瑞基因；3）强 NGS 甲基化技术平台，泛癌筛查优势公司燃石医学、鹍远基因等。

风险提示：行业技术进步不及预期、企业研发进度不及预期及失败风险、创新性抗癌药出现、颠覆性新技术的出现、政策变动及合规风险等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：周新明）

**机械设备行业：3 月挖机销量同比大涨 60%再超预期，上游开支加大行业供不应求**

投资要点

3 月挖机销量同比+60.0%再超预期，上游开支加大行业供不应求

2021 年 3 月挖机销量 79,035 台（创历史新高），同比+60.0%，再超 CME



请务必阅读正文之后的免责声明部分

此前预期（同比+46%）；其中国内销量 72,977 台，同比+56.6%；出口 6,058 台，同比+116.5%。自 20Q4 以来，出口普遍维持 50%以上增速，海外市场持续复苏。2021 年 1-3 月合计销售挖机 126,941 台，同比+85.0%。其中国内销售 113,565 台，同比+85.3%；出口 13,376 台，同比+81.9%，出口占比 11.8%。

上游开支加大促进项目建设需求加速提升，挖掘机市场供不应求。据 Mysteel 不完全统计，2021 年 2 月以来，全国各地共开工 9533 个重大/重点项目，总投资额为 6.52 万亿，同比增长 658.6%。两会政府工作报告提出，2021 年拟安排地方政府专项债 3.65 万亿元，中央预算内投资安排 6100 亿元。随着全国各地重大项目密集开工，挖掘机市场销售火热供不应求。据央视财经报道，不少挖掘机经销商库存见底，个别热销款提货时间被排到两个月以后。

全国各地重大项目密集开工，中挖强势引领行业增长

国内市场分吨位来看：3 月小挖(0-18.5t)销量 68,170 台，同比+71.74%；中挖(18.5-28.5t)销量 33,312 台，同比+131.88%；大挖(>28.5t)销量 12,083 台，同比+67.40%。3 月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别 60.0%/29.3%/10.6%，同比-4.8/+5.9/-1.2pct。中挖主要应用于基础设施建设和房地产,在各类项目的推动下，自 2020 年 7 月中挖超过小挖，成为增速最快的细分机种。

龙头品牌集中趋势延续，建议积极配置低波动周期中的强 α

根据三一重机 21 年第一季度经营业绩庆典，国内龙头三一重工单月挖机销量已突破两万台，单月销售破百亿，国际销售单月破十亿，国内市场及海外双双取得突破。根据中联重科业绩预告，21 年 Q1 净利润预计同比增速高达 114.41%~153.39%。基于规模效应及渠道优势，行业强者恒强趋势或难以逆转，行业集中度有望持续提升。

我们预计 2021 年工程机械行业景气持续：其中挖机销量增长 5%-15%，工程起重机增长 10%-15%，混凝土机增长 15%-20%；未来几年挖机行业波动维持正负 5-10%，周期波动较上一轮明显弱化，2024-2025 年后有望进入下一轮大更新周期。低波动率周期中更强调产品竞争力、生产效率以及供应链管理，建议积极布局受益行业集中度提升、全球化推进的强阿尔法。

投资建议

重点推荐：【三一重工】国内份额提升+数字化降本+国际化带来持续业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价。【中联重科】起重机+混凝土机械后周期龙头，土方机械+高机贡献业绩新增长极。【恒立液压】国内液压龙头，进口替代增长可期。

风险提示：基建地产投资不及预期；行业竞争加剧；全球贸易争端。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝　研究助理：罗悦）

## 推荐个股及其他点评



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**建设机械（600984）：2020 年年报点评：疫情压制 2020 年业绩，不改塔机租赁龙头成长逻辑**

事件：公司发布 2020 年年报，2020 年实现营业收入 40.01 亿元，同比增长 23.06%；归母净利润 5.53 亿元，同比增长 9.46%；扣非后归母净利润 5.38 亿元，同比增长 12.89%。

塔机租赁市占率持续提升，驱动公司收入稳步增长

2020 年公司实现营收 40.01 亿元，同比增长 23.06%，其中建筑施工产品租赁（庞源主营业务）收入 35.09 亿元，占公司收入比重 88%，同比增速 20.04%。在 2 月设备利用率创出历史新低 12.9%的不利局面下，2020 年庞源（营收）市占率进一步提升，主要原因有：一方面，报告期内不断加大塔机设备采购力度，2020 年新增设备采购额 18.51 亿元，保证了塔机市场份额持续提升；另一方面，加快对二三线城市的布局，抢占市场份额，全年新签塔机租赁合同总额超过 46 亿元，同比增长 13.7%。

此外，2020 年筑路施工产品租赁业务实现 1.89 亿元，同比增速 106.95%，表现十分出色，对公司收入规模提升起到积极作用。

利用率下降叠加子公司拖累，2020 年整体业绩低于预期

2020 年公司实现归母净利润 5.53 亿元，低于市场预期，庞源实现净利润 7.46 亿元，是公司的主要利润来源：①建筑施工产品租赁毛利率为 41.46%，同比下降 1.99 个百分点，2020 年庞源执行订单价格为近十年最高，但是疫情影响下 2020 年庞源塔机设备利用率仅为 64.4%，较 2019 年下降了 7.9 个百分点，对塔机租赁盈利水平均产生了不利影响，是整体毛利率下降 2.34 个百分点最大原因。②费用端，公司销售/管理/财务费用率分别变动-0.2/-1.51/+0.01 个百分点，期间费用率下降 1.69 个百分点，费用得到有效控制。③2020 年子公司天成机械亏损 8156 万元，计提了商誉减值 3737 万元，对公司整体净利润影响超过 1 个亿，拖累了公司整体利润。

公司中长期成长逻辑依然存在，具备持续扩张的条件

①短期来看，公司已经度过 2020 年最困难的时期，2021 年 3 月公司再次开启“百日接单”活动，接单目标 28 亿，较去年 20 亿接单目标增加 40%，3 月份塔机利用率达到 69.70%，2021 年庞源业绩（净利润）有望快速提升。②国内塔机租赁是千亿级别市场，庞源市占率不足 4%，庞源依托上市公司平台，背靠陕煤集团，具备融资这方面的优势；此外，公司作为国内塔机租赁龙头，企业品牌形象持续提升，而广泛的营销网点为公司扩张提供便利，已经具备持续扩张的条件，公司中长期成长逻辑依然存在。

盈利预测与投资评级：我们维持 2021-2022 年净利润预测为 8.16/11.07 亿元，预计 2023 年净利润 13.94 亿元，当前股价对应动态 PE 为 14.30/10.54/8.38 倍。考虑到公司具有较好的成长性，以及未来两年业绩快速增长，维持“买入”评级。

风险提示：装配式建筑发展不及预期；租金价格大幅下降；新签订单合同量不及预期；天成机械亏损扩大；回款风险

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：黄瑞连）

**深科技（000021）：2021 年一季度业绩预告点评：优势业务持续拓展，业**



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**绩高速增长**

事件：公司预计 2021 年第一季度归母净利润为 1.63-2.03 亿元，同比增长 100%-150%。

投资要点

存储封测、电子制造等优势业务持续拓展，公司 2021Q1 业绩高速增长：公司预计 2021 年第一季度归母净利润同比增长 100%-150%，报告期内，公司在保持现有高端制造核心业务基础上，聚焦发展存储半导体业务，持续优化业务结构，公司存储芯片封测业务产能仍供不应求，生产一直处于满负荷状态，封测业务继续保持了良好的发展势头。同时，公司不断加大创新力度，多措并举拓展优势业务，提高运营效率，公司整体生产、经营情况良好，主营业务利润比去年同期有一定幅度的增长。此外，公司充分运用金融衍生工具规避汇率波动风险，报告期内金融衍生品到期交割收益与未到期的公允价值变动收益之和同比有所增加，导致公司非经常性损益增加。

本土存储器封测龙头，在本土存储器封测产业链核心地位凸显：公司封测技术覆盖 DRAM，NAND 等高端存储芯片产品，具备 DDR4、PDDR4、封测能力，并继续推动 DDR5、GDDR5 等新产品的技术开发；公司存储器先进封装技术与国际一流企业同步、测试技术布局完善，公司叠 8 层芯片已经量产，机台最大可以做到叠 16 层芯片，技术竞争力突出；目前公司已成为国内唯一具有从高端 DRAM/Flash 封测到模组制造完整产业链的企业，可在 7 天内完成封装晶圆到内存成品工序，在行业内处于领先水平，同时，公司也是国内最大的独立 DRAM 内存芯片封测企业，在本土存储器封测领域的龙头地位显著；当前公司在存储器封测领域大力投入，扩建深圳、合肥厂区产能，持续巩固和扩大竞争优势；公司存储器封测对接金士顿、合肥长鑫等国内外龙头客户资源，在国内存储器封测产业链核心地位凸显。

EMS 市场地位领先，剥离低附加值业务聚焦高成长领域：电子应用规模扩张和更新换代推动 EMS 市场持续发展。通过剥离低附加值业务，公司 EMS 聚焦医疗/新能源汽车/计量系统等高成长应用智能制造，根据 MMI2020 年全球 50 大 EMS 代工厂榜单，公司业务规模居全球 EMS 厂商第 14 位、中国大陆第 3 位，市场优势地位显著。

盈利预测与投资评级：我们维持 2020/2021/2022 年归母净利润预测 8.42/10.95/15.17 亿元，对应 2020/2021/2022 年 EPS 为 0.57/0.74/1.03 元。当前市值对应 2020/2021/2022 年 PE 为 34/26/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

**信捷电气（603416）2020 年年报点评：年报亮眼，PLC 带动伺服+行业营销有望驱动稳增**

投资要点

20 年业绩亮眼、利润翻番，符合我们的预期。公司发布 2020 年年报，实现营收 11.34 亿元，同比+74.62%；实现归母净利润 3.32 亿元，同比+102.92%，业绩高增符合我们预期。其中 2020Q4，实现营业收入 3.23 亿元，同比增长 74.53%；实现归属母公司净利润 0.85 亿元，同比增长



请务必阅读正文之后的免责声明部分

79.31%。2020 年毛利率为 43.80%，同比上升 3.29pct，主要原因是下游需求旺盛、产品溢价能力增量。

考虑 20 年基数较高，21 年设定 5-15%增速目标，未来复合增速有望恢复到 30%左右。考虑到 20 年基数较高，尤其 2-4 月口罩机订单较多，因此今年 Q1 以来订单相对稳定，我们预计 1 月订单同比增长、2-3 月同比下降，公司设定 21 年经营目标为收入、利润同比增长 5%~15%，高基数影响消除后增速有望恢复至 30%左右稳增。

PLC20 年继续巩固优势，同比大增 66%，市占率达 8%。2020 年公司 PLC 产品销售 4.9 亿，同比+66%，其中 H1/H2 分别同比+72%/+60%；多与 PLC 配套的 HMI 产品 2020 年销售 1.9 亿、同比+49%。20 年公司 PLC 产品在小型 PLC 中销售额市占率由 5.7%提升至 8%，仅次于西门子（37.1%）、三菱（13.1%）、欧姆龙（9.7%）、台达（8.4%）位列第五，优势进一步巩固。产品层面，公司 20 年研发出基于 CodeSys 的 PLC 产品、基于 EtherCAT 总线的 IO 模块、CANopen 通讯模块等；市场层面借助疫情经济、及进口替代加速趋势，实现份额扩张、收入快速增长。展望 21 年，公司将继续巩固小型 PLC 市场地位，并开始逐步向中型 PLC 做扩张，预计实现稳健增长。

PLC 带动伺服策略落地，20 年产品、市场均实现快速突破，21 年起我们预计持续中高速增长。2020 年公司 PLC 带动伺服战略落地，伺服销售 4.3 亿，同比+118%，其中 H1/H2 分别同比+73%/+157%。20 年公司伺服市场销售额占比由 1.4%提升至 2.6%，份额跻身 TOP10 行列，实现快速突破。产品层面，20 年公司发布新一代 EtherCAT 总线伺服 DS5C1 系列，竞争力高进一步提升；同时发布多轴传动伺服、伺服电机新产品等；市场层面，依托 PLC 拉动、行业解决方案扩张等，实现翻倍增长。展望 21 年，公司将继续加大伺服系统投入，深化技术研发、优化产品性能等，我们预计伺服仍维持 30%以上中高速增长。

盈利预测与投资评级：我们基本维持 2021-2022 年净利润预测 4.16/5.58 亿元，预计 2023 年净利润 7.49 亿元，2021-2023 年同比分别+25.5%、+34.1%、+34.2%，对应现价 PE 分别 25x、19x、14x，给予目标价 103.6 元，对应 21 年 35xPE，维持”买入“评级。

风险提示：宏观经济下行，投资不及预期

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

**华工科技（000988）：2020 年报点评：业绩进一步提升，下游需求持续放量助力公司长期发展**

投资要点

事件：华工科技 2020 年实现营业总收入 61.38 亿元，同比+12.40%，实现归母净利润 5.50 亿元，同比+9.49%。其中 2020 年 Q4 实现营业收入 16.27 亿元，同比+2.86%，实现净利润 0.64 亿元，同比+58.97%，全年业绩仍稳步提升，符合我们预期。

经营表现良好，业绩稳步提升：华工科技 2020 年全年实现营业总收入 61.38 亿元，同比上升 12.40%，实现归母净利润 5.50 亿元，同比上升 9.49%。其中 Q4 单季度实现营业总收入 16.27 亿元，同比上升 2.86%，同比增速较 Q3（33.41%）下降 30.55pp；实现归属于母公司的净利润 0.64 亿元，同比上升 58.97%。盈利能力来看，公司利润率总体平稳，公司 2020Q4



请务必阅读正文之后的免责声明部分

毛利率为 23.77%，较 Q3(24.41%)小幅下降 0.64pp；销售净利率为 8.81%，较 Q3（10.65%）小幅下降 1.84pp。现金流情况来看，公司 Q4 现金流显著改善，Q4 产生经营活动产生的现金净流量 4.63 亿元，全年产生经营性净现金流 3.75 亿元，同比下降 9.32%，下降幅度相比于前三季度有所放缓。

紧抓 5G 建设契机，大力发展光通信业务：2020 年公司光通信业务快速发展，当前公司数通类产品已实现 400G、100G 及以下全系列产品批量发货，800G 和相干光产品已启动预研工作；电信方面，公司实现 5G 全系列产品覆盖，随着华工科技校企改革持续推进，管理的持续优化，公司数通和电信业务有望进一步增长。

多产线共同布局，行业高景气助力长期业绩提升：1）光模块领域，全球数据流量稳步增长，数据上云持续推进，数据中心光模块需求量持续攀升，叠加全球范围内 5G 加速推进，电信光模块需求加速提升，光模块赛道景气度仍将持续。2）激光加工领域，一方面，3C 行业进入新一轮创新周期，助推相关激光加工设备需求持续增长；另一方面，新能源汽车发展，使得激光加工受到更多重视和应用，给激光加工设备带来广阔市场空间。公司多条产线共同布局，为长期业绩持续增长打下基础。

盈利预测与投资评级：由于 IDC 建设放缓及 5G 建设进入稳定发展期，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.83/1.01 元下调至 0.76/0.90 元，预计 2023 年 EPS 为 1.04 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 28/23/20 倍，考虑到光模块下游需求仍保持高景气，维持“买入”评级。

风险提示：高端光模块需求不达预期的风险；光器件市场竞争加剧的风险。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

**波司登（03998）：疫情下 2020/21 财年利润同比+40%左右，品牌势能持续提升，羽绒服主业带动业绩高增**

投资要点

2020/21 业绩预告：收入同比+10%至+15%，利润同比+40%左右：4 月 9 日，波司登发布 2020/21 财年业绩预告，预计收入同比增速 10%-15%，归母净利润同比增速约 40%左右。对应全年收入 134-140 亿元，归母净利润约 16.7 亿元。毛利率同比提升约有 3 个百分点。单看 2020/21 财年 H2，预计实现收入约 98.5-93.6 亿元，实现归母净利润 11.8 亿元。

羽绒服主业表现亮眼，带动业绩高增长：公司收入利润均实现同比较大增长主要得益于羽绒服业务板块同比有较大增长，公司 2020/21 财年前九月品牌羽绒服中波司登/其他品牌零售额分别同增 25%+/40%+。2021 年初全国各地出现明显降温，多地创下多年来当地的气温新低，带动羽绒服销售的火爆，另外 2021 年春节时间较晚，冬季消费期较以往更长，叠加上述因素我们预计公司第四财季仍保持了羽绒服板块的高速增长。此外贴牌加工管理业务和女装业务则在疫情下已在稳步恢复中，经营相对稳定。

产品结构改善，成本管控理想，带动毛利率同比改善 3pct：2017 年公司聚焦主航道以来，不断推动品牌及产品升级，致力于打造功能性与时尚型兼具的产品。随着品牌的不断升级，公司平均价格带逐步向 2000-2500 元提升，高于大众市场 900-1000 元的均价，中高价格带产品占比的提升，



请务必阅读正文之后的免责声明部分

叠加成本有效管控，产品结构的优化带动全年毛利率预计提升 3 个百分点。

功能性服饰龙头，坐拥千亿羽绒服市场规模，主品牌持续升级：公司作为功能性服饰龙头，始终以品牌及产品品质为本，近年来跟随国际高端品牌在中国市场的拉动，适时推动全方位品牌升级，尽享行业改革红利。1）产品升级，与各大 IP、国际知名设计师联名重塑波司登专业与时尚的品牌形象。2）渠道优化，线下加速自营店布局，线上深耕天猫，加快直播电商与微商城布局。3）供应链提升，构建智能化工厂实现 15 天优质快反、全国设置 9 大配送中心，快速响应市场需求。4）营销发力，通过大牌设计师加持，流量明星代言，时装周多维度亮相等方式。持续提升品牌认知，带动业绩高增。

盈利预测与投资评级：波司登是国产羽绒服龙头企业，我们认为未来中高端羽绒服市场将持续增长，波司登作为国产品牌升级的典范，在天时地利人和三重利好下业绩有望持续高增。得益于品牌升级下产品结构的优化，我们将公司 FY2021-2023 归母净利分别从 14.4/17.6/21.1 亿元调升至 16.7/19.8/23.0 亿元，同增 38.5%/19.0%/16.1%。当前股价对应 PE 为 21/17/15x，维持“买入”评级。

风险提示：品牌升级不及预期，气温波动异常，疫情反复等。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：张家璇）

**宁波银行（002142）：2020 年年报点评：独树一帜！净息差如何逆势扩张？**

事件：宁波银行 2020 年全年营业收入 411.11 亿元，同比增长 17.19%；归属于母公司股东净利润 150.50 亿元，同比增长 9.73%，对应 EPS 为 2.43 元/股；期末总资产 1.63 万亿，较期初增长 23.45%，归属于母公司普通股股东净资产 1036.70 亿元，较期初增长 21.25%，对应 BVPS 为 17.26 元/股。前期发布的业绩快报已披露核心经营指标，盈利增速符合我们的预期。

投资要点

盈利预测与投资评级：宁波银行 2020 年核心亮点是在主动让利的同时，依然实现净息差上行 3BP，主要凭借零售贷款高增长+卓越的资产负债管理能力。叠加资产规模高速扩盘，实现 9.73%盈利增速，我们预计增速位居上市银行第一。零售业务大放异彩，各类零售信贷、财富管理、私人银行等业务表现亮眼，未来重点看好零售发展前景。我们预计公司 2021、2022 年归母净利润增速分别为+19.9%、+19.4%，目前估值 13.5x2021PE、1.96x2021PB，作为核心零售银行继续重点推荐，维持“买入”评级。

资产&负债：贷款增速近十年新高，零售贷款激增 45.6%，规模扩张仍是业绩高成长核心。

①资产端，宁波银行 2020 年总资产增长 23.5%，主要由贷款增长 30.0%拉动，贷款增速创 2010 年以来新高，其占总资产比例也升至 40.8%高位。第四季度总资产继续环比强劲增长 5.5%，主要源于零售个人贷款环比高增长 12.7%，以及投资资产环比增长 6.5%。

②贷款结构中，大零售战略推动个人贷款激增。上半年疫情期间对公贷款高增长，全年增速 21.3%；下半年个人贷款强劲复苏，三、四季度分别环比增长 17.8%、12.7%，全年增速高达 45.6%。全年新增贷款投放中，



请务必阅读正文之后的免责声明部分

个人贷款占到 51.7%，年末个人贷款/贷款总额上升 4pct 至 38.0%。

③进一步拆分零售贷款，小微和房贷“接力”消费贷，成为新增长点。其中：i）个体经营贷款增长 71.3%，占总贷款比例上升 2.1pct 至 8.7%；ii）按揭贷款在低基数下增长 7.3 倍，自 2019 年发力房贷以来，规模已升至 232.62 亿元，占总贷款比例升至 3.4%；iii）消费贷作为传统零售信贷主力，延续高增长 25.7%，主要在下半年复苏。我们长期看好大零售战略对信贷业务的推动，尤其考虑到目前头部商业银行的房贷额度受限，而宁波银行额度宽裕、量价受益。房贷业务一方面产生优质信贷资产，另一方面也作为切入口，派生潜在的个人贷款、主账户存款、财富管理等零售金融需求。

④负债端，负债总额全年增长 23.9%。存款总额全年增长 19.9%，其中对公存款依然是压舱石，全年增长 18.2%；个人存款高弹性增长，四季度强劲增长 12.4%，拉升全年增速至 26.5%，年末占比上升至 21.8%。不过，为支撑资产端超高速扩张，宁波银行四季度吸纳央行 MLF，推动向央行借款余额增至 836.23 亿元，单季度大幅增加 449.73 亿元，占总负债比例环比上升 2.8pct 至 5.5%。考虑 MLF 目前利率维持 2.85%低位，相比同业负债是更稳定、低价的负债品种，灵活的负债结构调整有利于控制成本率。

净息差：零售贷款激增+资产负债管理卓越，净息差逆势同比提升 3BP。

宁波银行按监管要求调整净息差财务口径，并追溯调整，新口径下 2019 年净息差被追溯拉高 43BP 至 2.27%，幅度较大原因在于对公和零售信贷的财务口径都被调整。i）对公信贷中，将租赁纳入生息资产，追溯增加对公贷款平均余额约 574 亿元，增加利息收入约 29 亿元，估算收益率约 5.05%；ii）零售信贷中，将信用卡分期纳入生息资产，追溯增加个人贷款平均余额约 345 亿元，增加利息收入约 30 亿元，估算收益率约 8.7%，显著拉高个人贷款平均收益率。以上调整对实际经营没有影响，信用卡分期收入从手续费重分类至利息收入，对应降低了手续费净收入及其占比。

可比新口径下，2020 年净息差逆势提升 3BP 至 2.30%，推动净利息收入同口径实现 25.3%高增长，是年报核心亮点。利率大幅下行环境下，商业银行让利实体，净息差普遍收窄，宁波银行却独树一帜，得益于零售贷款大幅增长和卓越的资产负债管理能力：

①主动、灵活调整资产结构：收益率更高的贷款类资产在生息资产平均余额中的占比提高了 3.0pct 至 51.2%，而在贷款内部，收益率更高的个人贷款占比又提高了 3.5pct 至 33.8%。在此措施下，生息资产总体的收益率仅同比下行 20BP 至 4.68%，降幅明显小于招商银行、平安银行等可比零售银行。

②进一步优化资产负债管理：2020 年金融市场利率下行环境下，宁波银行计息负债成本率下行 13BP。虽然降幅小于生息资产收益率降幅，但由于全年生息资产平均余额的增速高于计息负债，即每单位计息负债撬动了更多的生息资产，也有助于提升净息差。

中收：财富管理推动手续费收入高增长，长期看好“大零售战略”开花结果。

宁波银行 2020 年手续费及佣金净收入同比增长 24.1%，与招商银行等零售银行相似，主要源于财富管理业务收益颇丰，表现为理财、代销基金、



请务必阅读正文之后的免责声明部分

代销保险等代理类收入高增长 34.4%。此外，其他非利息收入同比下滑 10.7%，主要受衍生工具的公允价值变动影响。

我们仍然看好大零售战略推动下，宁波银行的零售信贷及财富管理业务成长空间。前文已述，以房贷为切入口将有效派生丰富的个人金融服务需求，推动零售信贷及财富管理业务的增长。此外，“公私联动”的打法将个人业务考核指标（例如信贷、财富管理规模等）及激励机制落实到对公客户经理，也将为零售业务带来增量。截止 2020 年末，宁波银行个人客户 AUM 同比增长 22%至 5340 亿元，全年基金销量突破千亿元，私人银行 AUM 也增长 42%至 956 亿元，客户数量增长 41%至 7617 户。

支出：员工费用高企源于“大零售战略”加速，信用减值四季度如期回落。

宁波银行 2020 年全年成本收入比高达 37.96%，同比上行 3.64pct，创多年以来新高，明显高于行业且四季度加速上行。员工费用高增长主要为强化零售战略实施，继续加大投入，且公司历来实行业内最为市场化的激励机制。不过，随着战略深化，预计员工费用投入增速将趋缓，我们判断成本收入比达到阶段性高点，后续可能回落。

与同业类似，信用减值四季度同比显著收窄，2020 年四个季度的信用减值计提金额分别为 29.1/17.4/23.8/16.3 亿元，推动第四季度盈利大幅增长。同时，针对表外业务计提 10.74 亿元减值损失（2019 年仅 2.53 亿元），全面夯实了表内外资产质量。

资产质量：继续保持上市银行最低不良率 0.79%，最雄厚拨备覆盖率 505.59%。

我们多次强调，宁波银行卓越的治理机制、分散的信贷投放策略、独立的审批体系，是长期保障资产质量优异的核心竞争力。未来推进“大零售战略”，我们判断其资产质量仍将领跑银行业。从资产质量指标来看，不良率保持 0.79%低位，不良余额增加，升至 54.56 亿元，虽然未实现“双降”，但考虑其贷款高速放量，我们认为新增不良金额合理。

此外，资产质量指标更扎实，2020 年逾期贷款率和关注贷款率分别同比下降 6BP、24BP，降至 0.80%、0.50%，关注贷款“双降”，逾期 90 天以上与不良偏离度进一步降至 82.7%，表明公司已经非常充分、严苛地暴露不良。2021 年，经济复苏背景下，我们判断宁波银行对公和零售资产质量仍将保持当前的卓越水准。

风险提示：1）净息差未来超预期收窄；2）不良率快速上行；3）外贸、民营制造业等领域的融资需求大幅下滑。

（证券分析师：马祥云　研究助理：陶哲航）

**中密控股（300470）：2020 年业绩快报及 2021 一季度业绩预告点评：2021Q1 业绩超市场预期，产业整合驱动成长**

事件：公司发布 2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告。

投资要点

2020 年业绩符合我们预期，2021Q1 恢复快速增长

公司发布 2020 年业绩快报及 2021Q1 业绩预告：2020 年实现收入 9.24 亿，同比+4.05%；归母净利润 2.11 亿，同比-4.49%，符合我们预期；2021Q1



请务必阅读正文之后的免责声明部分

公司实现归母净利润 4,741.38-5,926.72 万元，同比增长 60-100%，超市场预期。

2020 年在疫情影响下，公司营业收入仍实现稳健增长，归母净利润小幅下滑，公司判断主要系毛利率较低的装备制造业营业收入增加较多，占比增大，导致整体毛利率有一定下降。2021Q1 公司业绩恢复快速增长，主要原因有：①疫情恢复后，公司主要客户所处的石油化工及工程机械行业市场需求旺盛，公司订单持续增加；②公司完成对自贡新地佩尔阀门有限公司的股权收购，将其纳入合并报表合并范围。

领衔国产替代，看好核电+管网领域放量

核电领域迈向全面国产化，中密作为核心供应商将显著受益。随着能源自主可控要求提升，核电领域国产化加速。在新建核电项目密封市场全面替代进口的基础上，现有庞大存量市场进口替代的大门也向国内供应商敞开。核电领域对于密封件安全性要求高，合格供应商较少，我们预计中密有望占据绝大部分核电密封市场。根据我们测算，一台 100 万千瓦核电机组新增市场所需密封价值量超 6000 万，维修价值量达每年 1700 万，市场空间广阔，未来几年将成为公司利润增长的有力支撑。

管网建设加速渐行渐近，将带来广阔增量空间。根据我们的测算，2021-2025 年新增管网里程有望达 10 万公里，将带来近 40 亿元新增密封市场。公司在管网领域市占率领先，子公司新地佩尔在管网高端阀门市场具备较强的竞争力，将显著受益。

积极并购整合，致力于打造行稳致远的大密封产业控股平台

近年来，公司通过并购的方式积极整合密封及相关产业链，打造“大密封平台”布局，2016 年并购优泰科进军橡塑密封领域，2018 年收购华阳密封进一步扩充产品线强化主业，2020 年收购新地佩尔迈入高端阀门领域。

一方面，公司保持稳健的现金流经营策略，采用每两年并购一家公司的方式，保证自身运营的抗风险能力。另一方面，公司在并购前会大量考查，甄选出能够与公司主营业务互补、有协同效应和经营团队易融合的目标企业，并且拥有强大的整合能力：2020 年 10 月，优泰科拟以自有资金 1,200 万元与苏州富泰、苏州普泰共同成立苏州普力密封科技有限公司，合作开发橡塑密封材料，进一步向高端橡塑密封拓展；凭借中密的销售渠道优势，新地佩尔阀门也在石油化工下游客户处获得突破。

盈利预测与投资评级：由于疫情影响下高毛利率的存量业务恢复较缓，我们下调 2020 年归母净利润至 2.1 亿（-14%）。考虑到公司核电、管网等下游领域高景气及定增收购布局高端阀门领域增厚业绩，我们预计公司 2021-2022 年归母净利润分别为 3.0（维持原值）/3.7（维持原值）亿。当前市值对应 2020-2022 年 PE 为 38/27/22X，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业投资力度不及预期，收购后协同效应不及预期。

（证券分析师：陈显帆　研究助理：严佳）

**迈为股份（300751）：2020 年报点评：业绩靠上限超市场预期，HJT 设备龙头扬帆**

事件：公司 2021 年 4 月 9 日发布 2020 年报,公司 2020 年实现营业收入 22.85 亿元，同比+58.96%；实现归母净利润 3.94 亿元，同比+59.34%，



请务必阅读正文之后的免责声明部分

接近业绩预告（归母净利同比+47.45-63.61%）的上限；公司拟 10 转 8 派 15 元。

投资要点

2020 年业绩超市场预期，持续受益于光伏行业高景气度

公司 2020 年营收利润保持稳定高速增长，归母净利润同比+59.34%，主要系：（1）210 大尺寸电池片加速渗透，技术迭代利好设备商：公司充分受益于下游电池片厂大规模淘汰非 210 产能新建 210 产能带来的设备订单；（2）凭借产品优异性能及高性价比，公司系全球丝印设备新增市场绝对龙一，充分受益于下游光伏行业景气度持续向好。

盈利能力稳定，经营活动净现金流创新高

2020 年，公司综合毛利率 34.02%，同比+0.2pct；净利率 16.93%，同比-0.03pct，盈利能力保持稳定，其中 Q4 单季度净利率 18.5%。公司 2020 年期间费用率为 17.25%，同比-0.2pct。其中，销售费用率 5.00%，同比-1.9pct；财务费用率 0.63%，同比+1.4pct；管理费用率（含研发）为 11.62%，同比+0.2pct。2020 年公司经营性净现金流 3.75 亿元，同比+545.6%，创历史新高。

重研发&会研发的高效技术型企业研发效率高，公司 2020 年研发费用 1.66 亿元，同比+76%，研发费用率 7.26%，同比+0.7pct，研发费用率始终控制在 5%-7%左右，费用率整体控制良好，研发效率高。截至 2020 年底，公司研发人员数量由 2018 年的 158 人增至 2020 年的 389 人，2 年增长 146%，2020 年研发人员占比 20.3%，为公司自主研发拓展产品线提供强有力支撑。

预收款&存货均保持 5 年正向增长，营运能力表现优秀

截至 2020 年末，公司的合同负债（预收账款）为 15.98 亿元，同比+13.3%；存货为 20.97 亿元，同比+1.5%。公司预收款&存货连续 5 年正向增长，2020 年公司预收款有小幅提升，年末存货虽然增长不明显，但是由于存货的周转天数在大幅度下降&存货周转率加快，故结合预收款和存款周转的两方面数据，我们判断：1）公司正在执行中的订单增长幅度会较大；2）2020 年新接订单主要是 210 的 PERC 订单且主要落地在下半年有关。故我们认为未来 1-2 年在手订单将支撑业绩稳定增长。同时公司营运能力表现优秀，2020 年存货周转天数为 497 天，同比加快 136 天，体现订单确认速度及存货变现速度加快，下游客户扩产积极。

盈利预测与投资评级：公司从丝网印刷设备向前段设备延伸，受益于 PERC 扩产景气拉长在手订单充裕，现提前布局 HJT 技术路线并能够提供性价比最高的整线方案，设备自制率达 95%，看好后续验证通过后订单落地。短期由于电池片企业的电池片价格走低，公司在手订单执行需要持续跟踪，故略下调盈利预测，我们预计公司 2021-2023 年的净利润分别是 5.6（原值 6.7，下调 16%）、9.1（原值 11.1，下调 18%）、12.5 亿元，对应 PE 为 60、37、27 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游扩产不及市场预期；外延拓展不及市场预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

**上汽集团（600104）：芯片短缺影响持续，自主表现较好**



请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资要点

公告要点：上汽集团 2021 年 3 月产销量分别为 499202/492853 辆，同比 2019 年 3 月分别-12.94%/-11.76%，环比 2 月+82.63%/99.96%。其中：上汽乘用 3 月产销量分别为 59057/58005 辆，同比 2019 年 3 月分别+1.99%/+16%，环比 2 月分别+81.73%/+93.35%；上汽大众 3 月产销量分别为 110017/112500 辆，同比 2019 年 3 月分别为-35.54%/-32.59%，环比 2 月分别为+83.9%/+122.77%；上汽通用 3 月产销量分别为 129119/129077 辆，同比 2019 年 3 月分别-19.33%/-13.52%，环比 2 月分别为+58.31%/+68.47%；上汽通用五菱 3 月产销量分别为 157057/150000 量，同比 2019 年 3 月分别为-2.35%/-11.76%，环比 2 月+115.04%/+129.47%。

Q1 产销同比 2019 年下降，芯片短缺影响持续：Q1 上汽产销分别为 120.3/114.2 万辆，同比 2019 年 Q1 分别-21.09%/-25.48%，环比 2020 年 Q4 分别-37.57%/-42.51%。行业 Q1 累计产销量分别为 481.7/500.4 万辆，同比 2019Q1 分别为-5.15%/-2.9%，环比 2020 年 Q4 分别为-27.26%/-24.82%。上汽产销弱于行业整体表现，芯片短缺影响持续。上汽乘用产销同比表现较好，3 月同比 2019 年均实现增长。上汽大众受芯片短缺影响较大，3 月产销分别为 11.0/11.3 万台，分别同比 2019 年 3 月-32.54%/-32.59%。

3 月企业端上汽乘用+上汽通用五菱+上汽通用均补库：根据我们自建库存体系显示，3 月上汽集团企业当月库存变动为+6349 辆，上汽大众、上汽通用、上汽乘用、上汽通用五菱企业当月库存变动分别为-2483 辆、+42 辆、+1052 辆、+7057 辆。企业库存累计分别为-43091 辆、-44,640 辆、-18,304 辆、-93,607 辆（2017 年 1 月开始统计）。

3 月上汽整体折扣率小幅增长：根据我们自建价格数据库显示，上汽集团 3 月下旬车型（燃油）算术平均折扣率 12.99%，环比 3 月上旬+0.11pct；同期行业整体折扣率环比 3 月上旬+0.14pct，上汽集团涨幅略低于行业。其中，上汽大众算数平均折扣率 12.65%，环比 3 月上旬+0.14pct；上汽通用算数平均折扣率 17.24%，环比 3 月上旬+0.13pct；上汽乘用算数平均折扣率 13.44%，环比 3 月上旬+0.08pct。从具体车型方面来看，凯迪拉克 CT62020 成交价降幅较大。

盈利预测与投资评级：我们预计随公司智己+新 R 标高端智能电动品牌打开新能源市场，不断开拓海外市场，大众及通用有望见底企稳。维持上汽 2021-2023 年归母净利润 210/231/251 亿元的预测，对应 EPS 为 1.80/1.98/2.15 元。PE 分别为 11/10/9 倍。维持上汽集团“增持”评级。

风险提示：海外疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期；自主品牌 SUV 价格战超出预期。

（证券分析师：黄细里）

**天工国际（00826）：2020 年年报点评：高端产品开始放量**

事件：

天工国际发布 2020 年度业绩公告：2020 年公司实现营业收入 52.21 亿元，同比下降 2.8%，实现归属于上市公司股东净利润 5.37 亿元，同比上升 35.9%，好于我们预期。公司拟派股息每股普通股人民币 0.07 元，分红率 35%。



请务必阅读正文之后的免责声明部分

点评：

盈利能力逆市提升，高端产品放量。2020 年总体毛利率为 23.3%，同比提升 4.3pct。分业务来看，由于高端产品和粉末冶金产品比例增加，高速钢毛利率由 25%上升至 28%；2020 年由于原材料价格有所下滑，模具钢、切削工具毛利率分上升至 28%、19%。

四大业务协同发展，切削工具增长迅猛。2020 年公司四大业务板块模具钢/高速钢/切削工具/钛合金分别实现营业收入 23.5/7.8/8.8/1.7 亿元，同比增长 6%/-2%/33%/-47%。切削工具增长迅猛主要是由接收了竞争对手的部分 OEM 订单，海外市场份额提升所致;钛合金业务营收大幅下降是因为受疫情影响，上下游企业复工复产延迟，国内外需求锐减，但是钛合金业务占比仅为 3.3%，影响有限；2020 年受疫情影响，欧美日本等国家复工复产缓慢，促进了模具钢的进口替代，国内的模具钢整体销量及平均售价分别上升 37.8%及 6.9%；高速钢因为疫情出口受限营收微跌 2%。

进军高端市场，新产能即将放量。公司在泰国建立全自动化切削工具厂，年产能 4800 万件，如有需要可以扩充到 1 亿件。随着未来产量逐渐释放，泰国工厂将更好的满足北美、东南亚市场对公司精密工具的需求，提升公司的国际市场占有率和市场影响力。公司建成了国内第一条工业化粉末冶金生产线，所生产出的高速钢属于高端市场产品；粉末冶金产线建成后我们预计年产量为 2000 吨高端工模具钢产品，后期二期投产后预计总产能达到 5000 吨。

业绩超预期，上调盈利预测。我们预计公司 2021-2023 年实现营收分别为 57/66/77 亿元，同比增速分别为 9%/16%/17%；由于公司进口替代进程超预期，我们将公司 2021/2022 年归母净利润从 6.4/8.3 亿元上调至 7.0/9.0 亿元，同比增速分别为 31%/28%；2021-2023 年对应 PE 分别为 13/10/8 倍。考虑国内工模具钢需求景气度持续，粉末冶金项目逐步放量；维持公司“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，粉末冶金生产线投产不及预期，国际贸易争端影响出口业务，汇率波动。

（证券分析师：杨件）

**中伟股份（300919）2020 年年报点评：业绩符合预期，前驱体量利齐升**

投资要点

2020 年归母净利润 4.2 亿，同比+134%，符合预期。2020 年公司营收 74.40 亿元，同比增长 40.07%；归母净利润 4.20 亿元，同比增长 133.65%，符合预期；盈利能力方面，2020 年毛利率达 13.14%，同比增长 0.83pct，净利率为 5.65%，同比增长 2.26pct。

Q4 归母净利环比增长，符合预期。20Q4 公司实现营收 23.63 亿元，环比增长 11.37%；归母净利润 1.40 亿元，环增 10.78%，扣非归母净利润 1.25 亿元，环比增长 4.25%。盈利能力方面，净利率 5.92%，环比下滑 0.03pct；扣非净利率 5.31%，环比下滑 0.36pct，整体业绩符合预期。

20 年公司三元前驱体及四氧化三钴均实现大幅增长。20 年公司锂电材料业务业务销售收入 74.4 亿元，同比+40.07%，毛利率 13.14%，同比+0.83pct。20 年前驱体产量 9.2 万吨，同比增 57.5%，其中三元前驱体 7.3 万吨，四氧化三钴 1.9 万吨，并实现出货量 9 万吨，同比增长 64%。三元前驱体



请务必阅读正文之后的免责声明部分

20 年收入 56.73 亿元，同比+50.14%，实现毛利率 13.16%，同比-0.6pct；四氧化三钴 14.42 亿元，同比+7.43%，毛利率 11.56%，同比+4.04pct。

深度绑定国际头部电池企业，高质量持续增长。公司与 LG 化学、厦门钨业、特斯拉、当升科技、振华新材、贝特瑞、天津巴莫、三星 SDI 等客户建立稳定关系。我们预计公司可满足 lg 电池超过 50%以上的前驱体需求。我们预计今年公司出货量有望达到 17-18 万吨，同比翻番。

规模化生产及一体化加强，20 年公司单吨盈利提升明显。我们测算 20 年公司单吨利润达 0.38 万元/吨（扣非），同比增 73%；21 年 Q1 单吨利润 6000 元/吨左右，环比提升 30%+。全年看公司单吨利润有望维持 5000 元/吨左右。

公司三元前产能扩张加速，龙头地位稳固。20 年年末，公司具备约 11 万吨/年的三元前驱体产能、2.5 万吨/年四氧化三钴产能，在建产能加速落地，21 年底公司预计产能超过 20 万吨，预计 2025 年产能将超过 50 万吨，对应约 300GWh 电池需求，支撑公司后续高增长。

投资建议：公司为国内第一大前驱体厂商，技术优势突出，且绑定下游优质客户，销量大幅提升，考虑到高景气下公司量利齐升，我们基本维持此前盈利预测。我们预计公司 21-22 年归母净利润 10.4/15.5 亿，2023 年归母净利 20.55 亿，同比增长 147%/50%/32%，EPS 为 1.82/2.73/3.61 元，对应现价 PE 分别为 43x/29x/22x，给予 21 年 55xPE，对应目标价 100 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策及销量不及预期。

（证券分析师：曾朵红　研究助理：岳斯瑶　证券分析师：阮巧燕）

**通富微电（002156）：2021 年一季度业绩预告点评：封测延续高景气，业绩高速增长**

事件：公司预计 2021 年第一季度归母净利润为 1.4-1.6 亿元，同比大幅扭亏。

投资要点

封测市场高景气延续，公司 2021Q1 业绩高速增长：公司 2021 年第一季度归母净利润为 1.4-1.6 亿元，同比大幅扭亏，环比增长 83%-109%，受益于集成电路国产化浪潮，智能化、5G、物联网、电动汽车等新技术的落地应用，2021 年一季度，半导体封测产能继续维持 2020 年四季度出现的供不应求的局面。公司继续服务好现有大客户，包括 CPU、GPU 国际大客户、手机海内外大客户等，最大程度配合国内集成电路市场需求的急剧上升，在国内接近空白的存储器、面板显示用芯片等业务领域持续发力，充分发挥现有优势；同时，公司与客户积极协商沟通，调整成本结构和价格，提升产能利用效率。预计公司 2021 年一季度营收较去年同期增长 50%，盈利能力大幅提升。

受益 AMD、MTK 等大客户快速崛起，大力布局高成长应用市场：公司为 AMD 提供 7nm 等高端产品封测服务，占据 AMD 封测的主要供应份额，并且，公司深入开展 5nm 新品研发，有望助力 CPU 客户高端进阶，2020 年，通富超威苏州、槟城合计营收同比增长 37.55%，利润同比翻番。同时，公司在 5G、存储器、显示驱动 IC、汽车电子等高成长市场大力布局，配套联发科、紫光展锐等客户的业务规模快速增长，DRAM 存储器和显



请务必阅读正文之后的免责声明部分

示驱动 IC 的封测均已实现量产，大功率 SOP 模块等车用功率器件封测技术取得重要突破，当前半导体封测市场景气度高涨，公司未来有望调整成本结构和价格，提升产能利用效率，提升公司盈利能力。

先进封测技术不断突破，充分受益于先进封测的国产替代进程：公司先进封测技术实力和生产规模优势明显，目前已成为全球第五大封测厂。随着前期研发成果的转化和定增项目的实施，公司在 7nm 高性能处理器、5G 和汽车电子领域的技术和产能有望进一步突破。公司在国产 CPU、存储器封测领域积极布局，并与合肥长鑫、兆易创新等知名本土半导体企业展开合作，订单规模持续提升，有望充分受益于先进封测技术的国产替代进程。

盈利预测与投资评级：我们预计随着半导体封测市场需求的持续提升，公司配套各大客户的封测业务有望持续扩大，从而带动公司营收规模和盈利能力稳步提升，我们将 2021 年 EPS 从 0.51 元上调至 0.57 元，维持 2022-2023 年 EPS 为 0.73/0.95 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE38/29/22 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

**杰瑞股份（002353）：2020 年年报点评：业绩符合我们预期，页岩油有望接力压裂设备需求新增量**

事件：公司发布 2020 年年报，2020 年实现营收 82.95 亿，同比+19.8%；归母净利 16.90 亿元，同比+24.2%；扣非归母净利 16.77 亿元，同比+23.9%，符合我们预期。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税）。

投资要点

2020 年行业低谷期业绩+订单仍实现稳健增长，彰显抗周期能力

分业务看，油气装备制造及技术服务实现收入 66.27 亿元，同比+27.17%，占营业收入的 75.25%；维修改造及贸易配件实现收入 11.94 亿元，同比-8.69%（主要受疫情影响），占营业收入的 18.88%；环保服务 4.55 亿元，同比+17.18%。分区域看，国内收入 59.06 亿元，同比+20.05%；国外收入 23.89 亿元，同比+19.10%。2020 年全年公司累计获取订单 97.48 亿元，较上年同期增长 8.98%，年末存量订单 46.34 亿元（含税），同比+5.97%。

2020 年受疫情影响，全球石油需求暴跌，国际油价由 60 美元/桶以上跌至低点 19.6 美元/桶，油气行业筑底。根据 Bloomberg 统计，2020 年全球油气资本开支同比-19%。杰瑞股份积极拼抢订单+国内非常规油气资源持续发力，行业低谷期仍实现业绩和订单双增长，彰显抗周期能力。

盈利能力持续提升，精细化管理带动费用率下行

2020 年，公司综合毛利率 37.90%，同比+0.53pct。其中，主业油气装备制造及技术服务毛利率为 38.31%，同比-0.18pct；维修改造及贸易配件毛利率为 34.28%，同比-1.05pct。净利率 20.8%，同比+0.7pct。

公司精细化管理初见成效，期间费用控制良好，销售、管理费用率进一步降低。2020 年期间费用率为 13.5%，同比-0.2pct。其中，销售费用率 4.5%，同比-1.2pct；管理费用率（含研发）为 7.2%，同比-0.9pct；财务费用率 1.8%，同比+1.8pct，主要系外币汇率下行，汇兑净损失较高所致。



请务必阅读正文之后的免责声明部分

行业回暖保供政策仍有效，页岩油有望接力压裂设备需求新增量

目前国际油价已回升至 60 美元/桶以上，全球油气行业逐步回暖，油价在 40-50 美元/桶时，三桶油盈利水平即可恢复安全边际。2020 年，我国石油对外依存度达 73.5%，同比+2.7pct，天然气对外依存度达 43.20%，同比+0.2pct。油气对外依存度逐年攀升背景下，国内保供政策强支撑逻辑将仍然有效，“稳油增气”战略仍将延续。

我国页岩油储量丰富，在常规石油增产乏力背景下，页岩油将成为重要补充。国内页岩油开采仍处在发展初期，成长空间广阔。国家能源局于 1 月 27 日召开 2021 年页岩油勘探开发推进会，首次将页岩油开发列入发展计划。我们判断，十四五期间页岩油开采提速具备较高确定性，有望接力压裂设备需求带来新增量。

盈利预测与投资评级：考虑到受疫情影响，2020 年下半年油气行业整体订单情况一般（公司设备订单周期为 6 个月左右），但由于行业迎来拐点+公司具备成长基因，我们预计 2021-2023 年的净利润分别为 19.5（原值 20.3，下调 4.2%）/25.6（原值 27.7，下调 7.6%）/33.5 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 17/13/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：油价走势不及预期、中美贸易战对原油市场影响、国内三桶油资本开支力度不及预期。

（证券分析师：陈显帆　研究助理：严佳）

**华测检测（300012）：2021 一季度业绩预告点评：精细化管理加速业绩释放，全年高增值得期待**

事件：公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 0.98-1.01 亿元（上年同期为 0.13 亿），同比大增 645%-665%，其中非经常性损益预计 3,000 万元（上年同期为 2,526 万元），主要为政府补助。

投资要点

精细化管理加速业绩释放，全年高增值得期待

2020 年公司单季度收入规模逐季增长，下游检测需求复苏态势向好。市场营销方面，公司加强市场宣传及信息化建设，有效推动了收入增长及市场份额提升。精细化管理持续优化，根据公司公告，公司利润率相比去年同期明显提升，加速业绩释放。

一季度为公司传统收入淡季，2018-2020 年公司 Q1 收入占全年收入比例仅为 17%、18%、13%，而 2019-2020 年 Q1 归母净利润占全年比例仅为 10%、3%（2018 年 Q1 净利润为负）。随着下游检测需求复苏，公司各版块业务顺利推进，全年业绩高增长值得期待。

第三方检测穿越牛熊，优选内资龙头

检测行业穿越牛熊，增速高，增长稳。国内市场正快速发展期，2019 年民营检测机构收入增速达 26.47%，多年保持两位数增长。行业“内生+并购”重资产整合逻辑下，海内外行业集中度持续提升；内资龙头相对海外巨头在本土化服务、人才激励、产业机会等方面更具优势，持续挤占外资龙头份额。

“内生+并购”双轮驱动，各板块增长动能强劲



请务必阅读正文之后的免责声明部分

内生增长方面，公司精细化管理持续优化，盈利能力处于上升通道。外生增长方面，公司现金流及融资环境较好，国际视野管理层带来全球优质并购机会，19 年 9 月设立并购基金，20 年 6 月收购新加坡船用油检测公司，产品线及市场拓展值得期待。

公司积极布局三大新兴检测领域，包括大交通（航空新材料、汽车电子、轨道交通）、大消费（消费类全球化业务）、大健康（医药相关），同时加强消费品（汽车、玩具轻工、纺织品），工业品（计量校准、无损检测、数字认证、建筑工程）等领域布局。短期来看，食品和环境仍是公司体量最大板块，为公司业绩主要驱动因素；中期来看，轨道交通、航空航天、5G、汽车电子等新兴业务增长动力强劲；长期来看，医药检测市场规模及成长空间大，长周期下有望成为公司重要动能。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2021-22 年 EPS 为 0.44/0.54 元的预测，预计 2023 年 EPS 为 0.65 元，当前市值对应 PE 为 66.8/54.5/45.2 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业政策变动；业务开拓不及预期；并购决策及整合风险；品牌公信力下降。

（证券分析师：陈显帆　研究助理：罗悦）

**芯朋微（688508）：2020 年报点评：电源管理领先优势强化，业绩创新高**

事件：公司 2020 年营业收入 4.29 亿元，同比+28.11%，归母净利润 9973.62 万元，同比+50.73%。

投资要点

家电和标准电源芯片放量，业绩创新高：2020 年，公司归母净利润同比+50.73%，扣非后归母净利润同比+31.76%，2020 年 Q4，公司归母净利润同比+79.33%，主要得益于公司在家电市场原有客户的电源管理芯片市占率继续提升，同时受益于国内家电海外出口增加，公司电源管理芯片持续放量；公司优化标准电源市场客户结构，进入更多高端客户，在机顶盒/手机等市场的适配器电源管理芯片销售额持续增加。2020 年，公司毛利率 37.69%，同比-2.06pct，净利率 23.23%，同比+3.48pct。公司重视研发创新，2020 年研发费用 5860 万元，营收占比 13.65%。公司在电路设计、器件工艺等方面具备完善知识产权体系和技术竞争优势，多项芯片为国内首创，有望快速占领市场。随着公司不断推出高附加值的产品，持续开拓新产品线，公司有望快速提升业务规模和盈利能力。

电源管理芯片细分龙头地位稳固，持续提升市场份额：公司核心技术平台已升级至“智能 MOS 数字式多片高低压集成平台”，其竞争优势在于：1）高效拓展产品线，目前公司在产芯片 700 余种，产品品类齐全，能根据市场需求灵活拓展应用市场；2）充分发挥技术特色，目前，公司芯片在效率/功耗/可靠性等性能指标上已与海外竞品相当，但成本优势更为显著。在家电市场，公司市占率行业领先，并通过技术创新和细分应用市场渗透进一步巩固优势地位，行业龙头效应逐步显现。当前公司拥有高集成家电 AC-DC 芯片、快充初级控制功率芯片等多款富有竞争力的产品，并积极开拓 GaN 等功率半导体新产品线，逐步发展为向客户整机系统提供从高压到低压的全套电源方案，未来有望推进电源管理芯片的国产替代进程，持续扩大市场份额。

客户和应用市场持续拓展，业绩增长动能充足：公司基于行业标杆客户



请务必阅读正文之后的免责声明部分

进行产品推广，积累了美的/格力/小米/华为等优质终端客户资源，公司产品是诸多著名家电品牌厂商最大的国产电源芯片提供商，龙头企业的标杆示范作用，显著推动了公司的电源管理芯片在整个家电应用市场的拓展。同时，公司积极开拓新兴应用市场，目前产品已渗透至生活家电/白电/黑电和手机/笔记本/机顶盒的适配器等领域，随着相关电源管理芯片在客户端和应用端持续拓展，公司业绩增长动能充足。

盈利预测与投资评级：我们维持 2021-2022 年归母净利润预测 1.43/2.01 亿元，预计 2023 年归母净利润 2.76 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.26/1.78/2.44 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE59/42/30 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

**广汽集团（601238）：3 月批发同比 2019 年微增**

投资要点

公告要点：2021 年 3 月广汽集团产量为 182885 辆，同比 2019 年-3.59%，环比+75.96%；销量为 174099 辆，同比 2019 年-4.74%，环比+65.61%。广汽本田产量 68941 辆，同比 2019 年-9.1%，环比+58.64%；销量 63259 辆，同比 2019 年-12.16%，环比+54.05%。广汽丰田产量 71175 辆，同比 2019 年+35.41%，环比+75.01%；销量 68800 辆，同比 2019 年+25.28%，环比+65.78%。广汽自主产量 27765 辆，同比 2019 年-32.03%，环比+92.85%；销量 26148 辆，同比 2019 年-22.65%，环比+90.71%。

Q1 销量同比 2019 年正增长，广丰/埃安表现较好。2021Q1 广汽产销分别实现 47.9/49.7 万辆，同比 2019 年+1.43%/+0.37%。其中广丰 Q1 产销同比 2019Q1 分别+35.41%/+25.28%，远超集团整体；广本 Q1 产销同比 2019Q1 分别-9.1%/-12.16%；广汽自主 Q1 产销同比 2019Q1 分别-32.03%/-22.65%；广汽埃安 3 月产销环比 2 月+140.55%/+116.77%，新能源品牌销量逐渐爬升，处于自主领先水平。具体车型来看，雷凌系列 3 月销量突破 2 万辆，皓影/雅阁/缤智/凯美瑞/威兰达系列 3 月分别实现销量 1.8/1.7/1.6/1.5/1.0 万辆，日系尤其是丰田销量表现可观。

广汽企业端 3 月整体小幅补库：根据我们自建库存体系显示，3 月广汽集团整体加库存，企业当月库存为+8786 辆。自主+广丰+广本企业端补企业库存当月分别为+1617 辆、+2375 辆、+5682 辆。企业库存累计分别为+10111 辆、-3823 辆、-21993 辆。（2017 年 1 月开始）。

广汽 3 月下折扣率小幅增加：广汽 3 月下车型算术平均折扣率 8.05%，环比 2 月上+0.44pct，超行业 0.14pct 的涨幅。其中广丰算数平均折扣率 5.17%，环比 3 月上+0.70pct；广本算数平均折扣率 6.47%，环比 3 月上+0.10pct；自主算数平均折扣率 7.03%，环比 3 月上+0.21pct。威兰达双擎 2020+威兰达 2020 成交价下跌幅度较大，绝对值环比跌幅超 5 千元。



请务必阅读正文之后的免责声明部分

盈利预测与投资评级：我们预计随广汽传祺+广汽埃安新车型上市持续放量，日系车型周期向上，有望持续改善。我们维持 2021-2023 年营业收入 683/751/841 亿元，归母净利润 70/90/106 亿元的盈利预期，分别同比 +16.7%/+29.1%/+17.4%；对应 2021-2023 年 EPS 为 0.67/0.87/1.02 元，PE 为 16/12/10 倍。维持广汽集团“增持”评级。

风险提示：海外疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期；自主品牌 SUV 价格战超出预期。

（证券分析师：黄细里）

**广电计量：2021 一季度业绩预告点评：短期净利润承压，不改全年向好趋势**

事件：公司预计 2021 年 Q1 归母净利润亏损 0.80-0.65 亿元，同比增长 30.83%-43.80%（上年同期亏损-1.16 亿元），其中非经常性损益对净利润的影响金额预计为 500 万元。

投资要点

一季度为公司传统收入淡季，短期业绩承压

一季度为公司历年收入淡季，2018-2020 年公司 Q1 收入占全年收入比例仅为 11%、16%、9%。公司收入确认具有明显的季节性，主要系客户结构差异及春节假期影响，主要客户（包括特殊行业、政府机构等）通常在一季度开展立项、招标等程序，二季度才开启采购，而人工薪酬、设备折旧和实验室装修摊销等费用发生则相对均衡，导致公司一季度营业收入及利润较低。

预计检测需求复苏持续，短期压力不改长期向好趋势

2018-2020 年 Q1 单季公司归母净利润分别为-0.37/-0.33/-1.16 亿元，尽管 2021 年 Q1 净利润亏损，但我们预计公司收入端增长已恢复至正常水平：①2020 年公司单季收入逐季回升，业务复苏态势向好；②根据公司 2020 年报披露，2020 年公司技改计划已签订的合同金额合计 3.34 亿元，我们预计公司固定资产折旧、研发、人员支出有所上升，压缩盈利释放。

未来，随着公司技改项目盈利兑现，固定成本分摊至更多单元，我们预计公司费用率具备长期下行空间。

第三方计量检测龙头，高支本开支支撑内生高速增长

根据公司年报，2019 年国内检测行业规模 3225 亿元，同比+14.75%，连续多年两位数增长。公司作为一站式计量检测平台，在全国主要经济圈拥有 50 多家分子公司。2017-2019 年公司计量业务收入市占率由 3.84%升至 5.35%，市场份额持续提升。公司计划 2021 年技改投入 4.31 亿元，资本开支继续维持高位，未来有望抢占更多细分赛道先机。

盈利预测与投资评级：我们预计随着国内第三方检测市场发展、龙头份额提升，公司有望维持两位数以上收入增速。考虑到疫情后下游检测需求持续修复，我们维持 2021-2023 年 EPS0.64/0.88/1.15 元的预计，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 57/42/32 倍，维持“增持”评级。

风险提示：业务开拓不及预期；并购整合风险；品牌公信力下降风险。



请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：陈显帆　研究助理：罗悦）

**科大讯飞（002230）：2020 年业绩快报和一季报预告点评：年报略超市场预期，一季报扭亏为盈**

事件：公司发布业绩快报，2020 年实现营收 130.25 亿元，同比增长 29.23%，实现归母净利润 13.64 亿元，同比实现 66.48%，略超市场预期。

投资要点

业绩略超预期，现金流再创历史新高：公司 2020 年实现营收 130.25 亿元，同比增长 29.23%，实现归母净利润 13.64 亿元，同比实现 66.48%。公司 2020 年实现较好增长，主要系在教育、医疗等核心 AI 赛道上形成了较多有成效的实际案例，人均效能提升。Q4 季度看，公司实现营收 57.41 亿元，同比增长 63.75%，归母净利润 8.10 亿元，同比增长 81.61%。同时，全年经营性净现金流 22.71 亿元，同比增长 48.33%，实现历史最好水平。

2021Q1 扭亏为盈，相比 2019 年增长 22.55%-42.16%：公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 1.25-1.45 亿元，同比实现扭亏为赢，相比 2019 年增长 22.55%-42.16%。2020 年 Q1 业绩主要受新冠疫情影响，较大程度上延缓了项目的实施、交付、验收等相关工作的进度，因此也影响了收入的实现进度。同时，受疫情影响，各行各业快速形成了各类线上业务的应用习惯，公司相关业务能够较快地适应环境的变化，对接更多的快速增长机会。本次疫情也为教育、医疗、智慧城市等相关业务强化客户认知，以及疫情之后的业务发展进一步打磨了产品并积累了良好的客户口碑。

实控人大额定增，彰显对公司发展信心：科大讯飞从人工智能真正解决社会刚需的角度出发，围绕“要有看得见、摸得着的应用案例，能够规模化推广，能有统计数据来证明应用成效”的标准，聚焦教育、医疗等重点赛道，源头技术驱动的应用示范验证。2021 年 1 月 18 日公司发布定增预案，拟向实控人刘庆峰董事长和控制企业言知科技及定向发行股票，募资 20-26 亿元。实际控制人认购公司非公开发行股票彰显其对人工智能行业和公司未来发展前景的坚定信心，有利于公司长期稳定发展。

盈利预测与投资评级：公司业绩略超市场预期，我们将 2020/2021/2022 年 EPS 从 0.54/0.71/0.92 元上调为 0.61/0.83/1.13 元，现价对应 PE77/56/42 倍。疫情凸显人工智能+互联网与教育、医疗深度结合的刚需，同时人工智能作为新基建重要内容之一，加速生态建设和应用落地。基于已有的实际案例，未来几年产品有望进一步实现产品规模化推广和人均效能的持续提升，维持“买入”评级。

风险提示：平台进展低于预期；各行业业务进展低于预期。

（证券分析师：张良卫　研究助理：王紫敬）

**富满电子（300671）：2020 年报&2021 一季度业绩预告点评：悄然生长，厚积薄发**

事件：公司 2020 年营业收入 8.36 亿元，同比+39.79%，归母净利润 1 亿元，同比+172.64%。2020 年 Q1，公司预计归母净利润 5500 万元-6500 万元，同比+732.66%-884.06%。

投资要点

快充&LED 芯片放量，全年业绩创新高：公司 2020 年归母净利润同比



请务必阅读正文之后的免责声明部分

+172.64%，2020 年 Q4 归母净利润同比+211.53%，主要得益于：公司快充芯片、LED 显示驱动芯片等新品出货持续放量，产品结构不断优化，市场份额稳步提升。2020 年 Q1，公司预计归母净利润同比+732.66%-884.06%，环比+41.24%-66.92%，主要得益于：公司新品量产面市及原热销产品效能迭代升级，公司营收规模和盈利能力提升显著。

盈利能力稳步提升，自主创新丰富产品布局：2020 年 Q4，公司毛利率 26.76%，同比+2.8pct，环比+0.5pct，研发费率 8.08%，同比-0.62pct，环比+2.64pct，净利率 12.30%，同比+5.19pct，环比-1.7pct。公司通过自主创新稳步推进现有产品升级，并不断推出新一代高性能、高品质的模拟芯片产品，2020 年，5G 射频开关、射频功放芯片等新品成功量产，进一步拓展了产品线和应用市场。

率先卡位快充、小间距 LED 优质赛道，充分受益当前半导体景气行情：公司目前具备 AC-DC/DC-DC/LDO/PD 芯片等 IC 产品 1400 余种，其中，快充产品覆盖 18W、65WGaN 等品类，PD 芯片集成度高、兼容性好，平均毛利率达 50%，目前公司在手订单充裕，相关产品在紫米、公牛等知名客户端快速放量，并且切入倍思、傲基等标准电源市场；同时，公司在 1~0.3mm 点间距的小间距 LED 显示驱动芯片领域先发优势逐步显现，系列产品在性能、价格方面竞争优势明显，积累了洲明、利亚德、木林森等优质客户资源，市场份额稳步提升。并且，公司目前已具备 3/4/5G 射频开关的成熟产品，同时还在 Tuner、SAW 滤波器等射频芯片产品领域积极布局。公司在核心产品纵深开拓和产业链广度延伸两大方面进行战略布局，逐步由单一芯片提供商转变为模拟 IC 综合方案服务商，未来成长空间广阔。此外，当前半导体市场景气度高涨，晶圆产能供不应求，公司代工产能分布于中国台湾、中国大陆、韩国和新加坡等地，产能配套充足，叠加产品涨价效应，有望持续增厚公司利润。

盈利预测与投资评级：我们预计随着公司快充和 LED 芯片等新品的持续放量，公司营收规模和盈利能力有望稳步提升，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 1.73/2.54 元上调至 1.98/2.89 元，预计 2023 年 EPS 为 3.94 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE22/15/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）



请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn